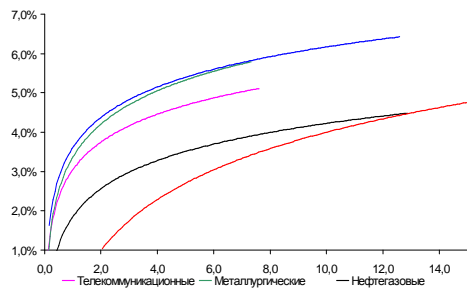
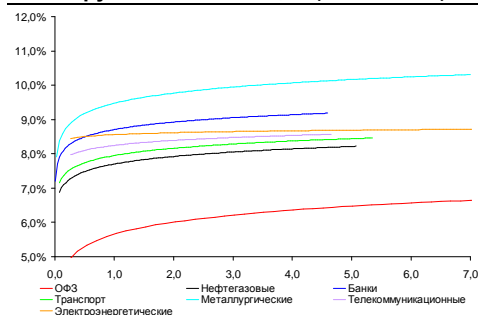


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,06	1,496.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,26	1,586.п. ↑	
Russia-30	123,56	0,27% ↑	3,12
Rus-30 spread	107	-76.п. ↓	
Bra-40	123,48	-0,30% ↓	8,73
Tur-30	185,22	-0,17% ↓	4,56
Mex-34	133,60	-0,63% ↓	4,33
CDS 5 Russia	140,34	16.п. ↑	
CDS 5 Gazprom	204	16.п. ↑	
CDS 5 Brazil	121	-16.п. ↓	
CDS 5 Turkey	131	16.п. ↑	
CDS 5 Portugal	373	36.п. ↑	
Markit iTraxx Corp			
CEEMEA 5Y	216	16.п. ↑	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	30,7576	-0,02% ↓	1,9 ↑
\$/Руб.	30,7283	-0,22% ↓	0,5 ↑
EUR/\$	1,3031	0,20% ↑	-1,2 ↓
Ruble Basket	34,9233	-0,14% ↓	0,1 ↑
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	6,27%	-0,06 ↓	
NDF \$/Rub 12M	6,25%	0,01 ↑	
NDF \$/Rub 3Y	5,83%	-0,06 ↓	
FWD			
FWD €/Rub 3m	40,6504	-0,66% ↓	
FWD €/Rub 6m	41,2727	-0,69% ↓	
FWD €/Rub 12m	42,4975	-0,69% ↓	
3M Libor			
3M Libor	0,2801	0,006.п. ↑	
Libor overnight	0,1550	0,166.п. ↑	
MosPrime	6,27	06.п. ↓	
Прямое репо с ЦБ, млрд	250	58 ↑	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 540	0,51% ↑	1,2 ↑
DOW	14 447	0,35% ↑	10,2 ↑
S&P500	1 556	0,32% ↑	9,1 ↑
Bovespa	58 545	0,19% ↑	-3,9 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	109,44	-1,16% ↓	-2,2 ↓
Gold	1583,72	0,38% ↑	-5,5 ↓

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, [стр. 3](#)

Валютные облигации

Цены суверенной кривой, отступив почти на 1% в цене за праздники, в ходе вчерашних торгов пытались стабилизироваться чуть выше. В корпоративном секторе спрос сосредоточился в высокодоходных бумагах, которые, на наш взгляд, сохраняют позитивную динамику. Сегодня Минфин США опубликует данные о бюджете страны за февраль, республиканцы и демократы вернутся к бюджетным переговорам.

Рублевые облигации

В понедельник рынок рублевого долга оставался малоактивным. С одной стороны, внешние факторы оказывают поддержку рынку. С другой, - факторов для возобновления роста нет. Отсутствие идей для роста держит рынок в стагнации.

Макроэкономика, [стр. 4](#)

Дефицит бюджета за 2М13 составил 200 млрд руб; НЕОДНОЗНАЧНО

Главные опасения связаны с замедлением роста бюджетных доходов.

Корпоративные новости, [стр. 4](#)

ВЭБ 18-20 марта проведет road show еврооблигаций в швейцарских франках

ГНКАР разместила еврооблигации на \$1 млрд по 4,75% годовых

Альфа Укрфинанс планирует 26-29 марта провести сбор заявок по размещению облигаций на 3 млрд руб

Связной Банк планирует разместить биржевые облигации на 10 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

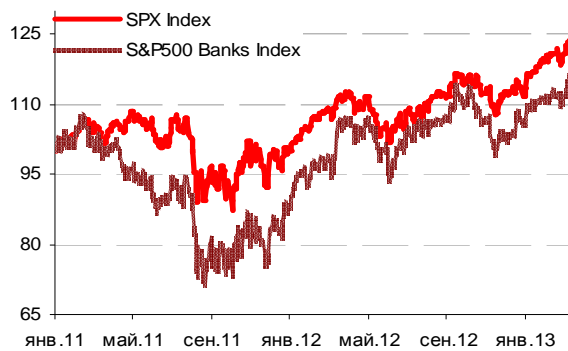
- Минэкономразвития: Инфляция в России в марте составит 0,5-0,6%, оставшись на уровне 7,2-7,3% в годовом выражении
- ЦБ зарегистрировал три выпуска облигаций ИНГ Банк (Евразия) серий 06-08 общим объемом 15 млрд руб

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

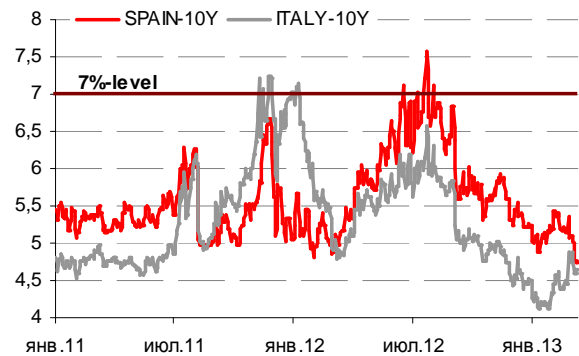
Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ	
3M Libor-OIS 3M	14,03	0,09	↑	Bof A CDS 5Y	114	-2 ↓
3M Euribor - OIS 3M	12,50	0,00		Morgan Stanley CDS 5Y	134	2 ↑
Portugal CDS 5Y	373	3	↑	Citigroup CDS 5Y	101	-2 ↓
Italy CDS 5Y	265	7	↑	Deutsche Bank CDS 5Y	103	1 ↑
Spain CDS 5Y	255	4	↑	Societe Generale CDS 5Y	151	0 ↓
				Unicredit CDS 5Y	318	4 ↑

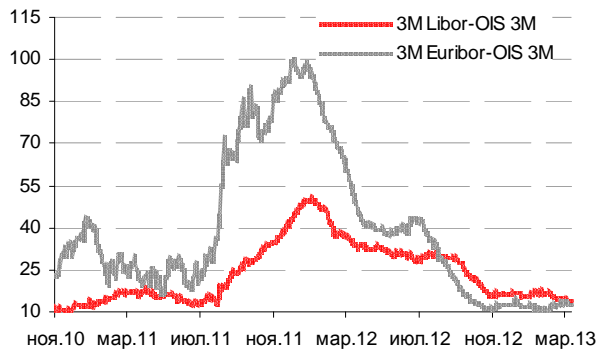
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



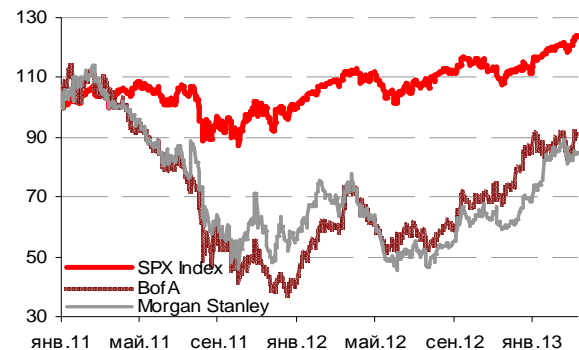
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



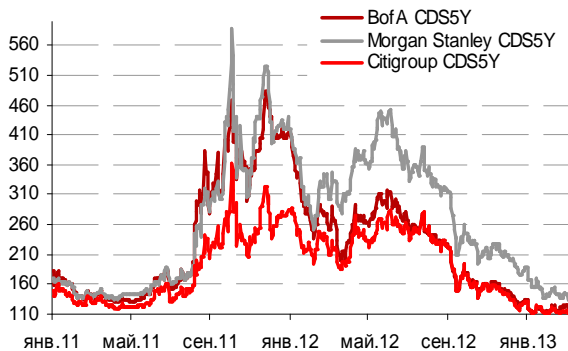
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



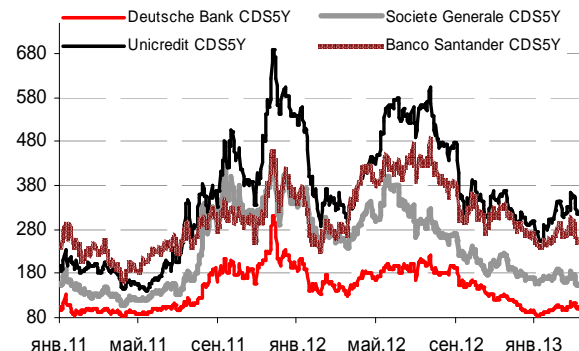
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Рост доходности базовых активов, а также слабая статистика Китая (ускорение инфляции, замедление роста промышленного производства и розничных продаж в феврале) как ориентира для ЕМ, оказывает давление на суверенные и квазисуверенные выпуски РФ. Цены суверенной кривой, отступив на 70-80 б.п. в цене за праздники, при более существенном снижении длинного выпуска Rus-42, в ходе вчерашних торгов пытались стабилизироваться чуть выше. В результате по итогам дня суверенные выпуски не изменились существенно в цене, Rus-30 завершил день на уровне 123,6% от номинала (+ 0,3%). Корпоративный сектор продолжает чувствовать себя увереннее - объем первичного предложения в конце февраля - начале марта снизился, спрос сосредоточился на вторичном рынке, сконцентрировавшись в высокодоходных бумагах, которые, на наш взгляд, сохраняют позитивную динамику. Риск на Россию CDS 5Y торгуется на уровне 140 б.п. Доходность UST-10 по итогам понедельника составила 2,06% годовых. Начиная с сегодняшнего дня пройдут аукционы по 3-,10- и 30-летним UST. Итоги размещения станут индикатором отношения к риску, а наблюдавшееся падение цен безрисковых активов может поддержать спрос на размещениях. Снижение суверенного рейтинга Италии и сохраняющаяся в стране политическая неопределенность заставляют инвесторов сохранять позиции в защитных активах. Тем не менее, стимулирующие меры ведущих мировых ЦБ поддерживают "аппетит к риску". Согласно февральскому протоколу заседания ЦБ Японии, руководители регулятора обсуждали различные варианты дополнительных мер будущего смягчения монетарной политики, а будущий глава ЦБ (действующий сложит полномочия 19 марта) заявил, что готов к увеличению стимулов и рассматривает возможность покупки деривативов.

Сегодня Минфин США опубликует данные о бюджете страны за февраль, республиканцы и демократы вернутся к бюджетным переговорам. Последующие дни новой недели пройдут под знаком инфляционных показателей - в США в среду выйдут данные об изменении цен импорта за февраль, а также статистика по розничным продажам, затем будут опубликованы значения индексов PPI и CPI (четверг и пятница). Динамика инфляционных показателей важна в контексте перспектив стимулирующих мер и дискуссий об их сворачивании.

Рублевые облигации

В понедельник рынок рублевого долга оставался малоактивным. С одной стороны, внешние факторы оказывают поддержку рынку. С другой, - факторов для возобновления роста нет. Отсутствие идей для роста держит рынок в стагнации. Ситуация на денежном и валютном рынках не претерпевает значимых изменений, смягчение денежно-кредитной политики откладывается, судя по всему, до лета. В частности, прогноз Минэкономразвития по инфляции в марте не продемонстрировал никаких улучшений - показатель в годовом выражении по-прежнему останется значительно выше уровней, запланированных на этот год.

Выпуск	Объем эмиссии, млн руб	Дата открытия книги	Дата закрытия книги	Дата размещ	Срок до оферты / погашения	Диапазон ставки купона	Итоговый купон
НорНикель БО-01, -02, -04	35 000	25.02.13	26.02.13	28.02.13	3 года	7,75-7,95%	7,90%
Запсибкомбанк БО-03	2 000	20.02.13	26.02.13	28.02.13	2 года	11,90-12,50%	11,50%
Росбанк БО-07	10 000	22.02.13	22.02.13	01.03.13	3 года	8,40-8,55%	8,55%
СДМ-Банк-1	1 500	25.02.13	27.02.13	01.03.13	1 год	12,25-12,75%	12,40%
Лента-3	4 000	25.02.13	01.03.13	05.03.13	3 года	10,00-10,50%	10,00%
ВЭБ Лизинг-10, -11	10 000	04.03.13	05.03.13	07.03.13	10 лет с амортиз	8,50-8,75%	8,50%
Лента-1, -2	6 000	04.03.13	04.03.13	12.03.13	3 года		10,00%
Ростелеком-19	10 000	04.03.13	05.03.13	12.03.13	3 года	7,90-8,10%	8,10%
МегафонФ-6, -7	20 000	05.03.13	06.03.13	13.03.13	5 лет	8,00-8,25%	8,00%
Альфа Укрфинанс-1	3 000	26.03.13	29.03.13	02.04.13	1 год	12,75-13,50%	

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

Макроэкономика

Дефицит бюджета за 2М13 составил 200 млрд руб.; НЕОДНОЗНАЧНО

По предварительным данным, дефицит федерального бюджета за 2М13 составил 200 млрд руб. Нас приятно удивило плавное распределение расходов на протяжении года, однако слабый рост доходов вызывает опасения.

Хотя дефицит бюджета 200 млрд руб. за первые два месяца года соответствует исполнению бюджета за 2М12, мы все же видим два сюрприза. Во-первых, расходы в размере 2,2 трлн руб. за 2М13 представляют почти 17%, запланированных на год в сравнении с 16% по итогам 2М12 и лишь 13% – за 2М11. Это указывает на то, что хотя период выборов завершился, правительство все еще стремится более равномерно распределять расходы на протяжении года, что, на наш взгляд, позитивно. В то же время доходы бюджета за 2М13 в размере 2,0 трлн руб. оказались ниже наших ожиданий и свидетельствуют о заметном замедлении роста доходов – до 7% г/г с 24% г/г за 2М12 и 13% г/г за 2012 г. Мы считаем это негативным знаком, указывающим на то, что нынешнее замедление экономического роста негативно влияет на собираемость доходов. В результате сдерживание равновесной цены на нефть на уровне \$100 за барр может оказаться непростой задачей в этом году, если доходный тренд не улучшится во второй половине года.

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

Корпоративные новости

ВЭБ 18-20 марта проведет road show еврооблигаций в швейцарских франках

Внешэкономбанк планирует провести road show бондов в швейцарских франках 18-20 марта в Швейцарии. Организаторы встреч: BNP Paribas и UBS. ВЭБ планировал разместить еврооблигации в швейцарских франках на \$200-300 млн в эквиваленте до конца 2012 года.

ГНКАР разместила еврооблигации на \$1 млрд по 4,75% годовых

Госнефтекомпания Азербайджана (ГНКАР) разместила еврооблигации на \$1 млрд. Срок обращения выпуска – 10 лет.

По данным компании, ориентир доходности бумаг составлял 4,9% годовых, впоследствии был снижен до 4,8% годовых +/- 5б.п. Максимальный уровень доходности при размещении прогнозировался на уровне UST+292,2 б.п. Итоговая доходность размещения составила UST+282,8 б.п.

Объем заявок в три раза превысил предложение. 41% выпуска приобретены инвесторами из Европы (без учета Великобритании), 32% - Великобритании, 25% - США, 2% - других стран.

Альфа Укрфинанс планирует 26-29 марта провести сбор заявок по размещению облигаций на 3 млрд руб

Предварительно дата технического размещения на ФБ ММВБ запланирована на 2 апреля. Срок обращения выпуска составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ориентир ставки купона на срок до оферты установлен в диапазоне 12,75-13,50% годовых, что соответствует доходности на уровне 13,16-13,96%.

Ранее размещение выпуска планировалось провести в ноябре, однако выпуск был отложен из-за неблагоприятной конъюнктуры. Тогда займ маркетировался со ставкой купона в диапазоне 12,25-12,75%.

Выпуск соответствует всем критериям для включения в Ломбардный список ЦБ. Организаторами размещения выступают Альфа-Банк, Промсвязьбанк, ФК Уралсиб.

Связной Банк планирует разместить биржевые облигации на 10 млрд руб

К размещению планируются 4 выпуска биржевых облигаций серий БО-01 – БО-04. Объем эмиссии первых двух серий составит по 2 млрд руб, серий 03 и 04 – по 3 млрд руб. Срок обращения выпусков составит 5 лет. По облигациям предусмотрена возможность досрочного погашения по требованию их владельцев и по усмотрению эмитента.

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	Доход-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	2,05	29.04.13	3,63%	105,02	0,00%	1,23%	3,45%	98	-0,8	2,03	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	3,79	04.04.13	3,25%	105,10	-0,02%	1,94%	3,09%	129	0,4	3,76	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	4,37	24.07.13	11,00%	144,31	-0,02%	2,20%	7,62%	155	0,1	4,32	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	6,07	29.04.13	5,00%	113,69	-0,13%	2,86%	4,40%	144	2,0	5,98	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	7,49	04.04.13	4,50%	109,85	-0,09%	3,24%	4,10%	181	1,1	7,37	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,16	24.06.13	12,75%	194,63	0,05%	4,26%	6,55%	220	-2,1	8,97	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,20	31.03.13	7,50%	123,56	0,27%	3,12%	6,07%	107	-6,8	5,04	16 444	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	15,21	04.04.13	5,63%	114,19	0,21%	4,72%	4,93%	146	-3,0	14,86	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	4,26	10.09.13	7,85%	107,76	-0,04%	6,03%	7,28%	--	--	4,13	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	3,34	20.10.13	5,06%	108,27	0,01%	2,63%	4,68%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	2,20	03.08.13	8,75%	105,27	-0,00%	6,34%	8,31%	--	--	--	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	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	2,40	19.05.13	8,75%	107,24	0,08%	5,79%	8,16%	554	-4,1	456	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-13	24.06.2013	0,28	24.06.13	9,25%	102,10	-0,05%	1,77%	9,06%	151	8,4	54	392	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-15-2	18.03.2015	1,84	18.03.13	8,00%	108,23	-0,03%	3,73%	7,39%	347	0,7	250	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	3,55	22.08.13	6,30%	104,73	0,10%	4,96%	6,02%	431	-2,9	303	300	USD	BB- / Baa2 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,82	25.03.13	7,88%	113,47	0,11%	4,55%	6,94%	390	-3,1	262	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	5,18	26.03.13	7,50%	108,12	0,05%	5,98%	6,94%	509	-1,1	286	750	USD	BB- / Baa2 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	6,17	28.04.13	7,75%	114,12	0,14%	5,57%	6,79%	414	-2,3	270	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-13	13.05.2013	0,17	13.05.13	7,34%	100,93	-0,06%	1,79%	7,27%	154	27,5	56	500	USD	/ Baa2 / BBB
Банк Москвы-15*	25.11.2015	2,50	25.05.13	5,97%	105,47	-0,01%	3,82%	5,66%	342	0,6	259	300	USD	/ Baa3 / BBB-
Банк Москвы-17*	10.05.2017	3,68	10.05.13	6,02%	104,76	-0,01%	4,74%	5,75%	409	0,1	281	400	USD	/ Baa3 / BBB-
Банк СПб-18*	24.10.2018	4,20	24.04.13	11,00%	104,94	0,30%	9,83%	10,48%	918	-7,2	763	101	USD	/ B1 /
ВТБ-15-2	04.03.2015	1,89	04.09.13	6,47%	107,51	0,02%	2,55%	6,01%	229	-2,0	132	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	2,81	15.02.14	4,25%	106,61	-0,01%	1,91%	3,99%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-17	12.04.2017	3,62	12.04.13	6,00%	108,38	0,01%	3,77%	5,54%	311	-0,4	183	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	0,21	29.05.13	6,88%	112,49	-0,05%	4,18%	6,11%	393	0,6	295	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	4,34	22.08.13	6,32%	109,92	-0,03%	4,08%	5,74%	343	0,7	188	750	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-22*	17.10.2022	7,08	17.04.13	6,95%	107,91	-0,01%	5,86%	6,44%	443	0,2	262	1 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ВТБ-35	30.06.2035	12,60	30.06.13	6,25%	108,88	-0,21%	5,55%	5,74%	349	0,2	83	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	4,17	22.05.13	5,45%	110,02	-0,01%	3,14%	4,95%	249	0,1	94	600	USD	BBB / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	3,59	13.08.13	5,38%	108,82	-0,06%	2,97%	4,94%	232	1,6	103	750	USD	BBB / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	4,65	21.02.14	3,04%	99,46	0,00%	3,15%	3,05%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,96	09.07.13	6,90%	119,39	-0,02%	3,84%	5,78%	241	0,2	98	1 600	USD	BBB / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	7,34	05.07.13	6,03%	113,77	0,11%	4,22%	5,30%	279	-1,5	98	1 000	USD	BBB / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	8,36	21.02.14	4,03%	99,39	0,02%	4,11%	4,06%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,94	22.05.13	6,80%	120,19	-0,26%	4,67%	5,66%	261	1,4	41	1 000	USD	BBB / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2,97	27.05.13	5,13%	105,77	0,01%	3,22%	4,85%	282	-0,3	128	400	USD	BBB / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	0,29	28.06.13	7,93%	101,84	0,00%	1,64%	7,79%	138	-7,2	41	443	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	1,67	15.06.13	6,25%	106,23	0,01%	2,60%	5,88%	235	-1,7	137	1 000	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	2,32	23.03.13	6,50%	108,12	-0,00%	3,14%	6,01%	288	-0,7	191	948	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-17	17.05.2017	3,74	17.05.13	5,63%	106,89	0,05%	3,82%	5,26%	317	-1,3	189	1 000	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-19	03.05.2019	5,00	03.05.13	7,25%	109,36	0,08%	5,43%	6,63%	454	-1,6	231	500	USD	BB+ / Baa1 /
ЕАБР-22	20.09.2022	7,63	20.03.13	4,77%	103,57	-0,17%	4,31%	4,60%	288	2,2	107	500	USD	BBB / A3 / BBB
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	5,16	15.05.13	8,50%	107,31	0,24%	7,10%	7,92%	621	-4,7	398	250	USD	/ B1 / B+
МКБ-18	01.02.2018	4,15	01.08.13	7,70%	103,70	0,19%	6,79%	7,43%	614	-4,8	459	500	USD	B+ / B1 / BB-
НОМОС-13	21.10.2013	0,59	21.04.13	6,50%	102,48	-0,03%	2,37%	6,34%	211	2,2	114	400	USD	/ Baa3 / BB /-
НОМОС-19*	26.04.2019	4,62	26.04.13	10,00%	108,01	0,18%	8,30%	9,26%	741	-3,9	610	500	USD	/ B1 / BB- /-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	0,34	15.07.13	10,75%	103,13	0,33%	1,53%	10,42%	127	-103,6	30	150	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	1,08	25.04.13	6,20%	102,58	-0,02%	3,82%	6,04%	356	1,0	259	500	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2,84	08.07.13	11,25%	112,38	0,34%	7,00%	10,01%	660	-12,2	577	200	USD	/ Baa3 / B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	3,48	25.04.13	8,50%	106,79	0,05%	6,59%	7,96%	594	-1,5	465	400	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,91	06.05.13	10,20%	109,05	0,09%	8,39%	9,35%	750	-1,9	527	400	USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	2,37	29.03.13	5,01%	102,92	0,03%	3,80%	4,87%	354	-1,9	257	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РенКап-16	21.04.2016	1,03	21.04.13	11,00%	94,00	0,52%	13,41%	11,70%	1316	-5,7	1218	325	USD	B+ / B2 / B

РСХБ-13	16.05.2013	0,18	16.05.13	7,18%	101,05	0,01%	1,22%	7,10%	97	-12,5	-1	647	USD	/	Baa1 / BBB / ⁺
РСХБ-14	14.01.2014	0,82	14.07.13	7,13%	104,43	-0,01%	1,78%	6,82%	152	-1,5	55	720	USD	/	Baa1 / BBB / ⁺
РСХБ-17	15.05.2017	3,70	15.05.13	6,30%	111,10	0,03%	3,42%	5,67%	277	-1,1	148	584	USD	/	Baa1 / BBB / ⁺
РСХБ-17-2	27.12.2017	4,27	27.06.13	5,30%	107,38	0,04%	3,61%	4,93%	295	-1,1	141	1 300	USD	/	Baa1 / BBB / ⁺
РСХБ-18	29.05.2018	4,39	29.05.13	7,75%	118,48	0,05%	3,81%	6,54%	315	-1,2	161	980	USD	/	Baa1 / BBB / ⁺
РСХБ-21	03.06.2021	2,94	03.06.13	6,00%	105,62	-0,04%	5,15%	5,68%	475	0,9	321	800	USD	/	Baa2 / BBB / ⁺
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	2,50	16.06.13	7,73%	101,02	-0,00%	7,31%	7,65%	691	0,3	607	200	USD	B-/	B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	3,25	01.06.13	7,56%	100,24	0,02%	7,48%	7,54%	708	-0,4	554	200	USD	B-/	B1 /
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2,12	11.07.13	9,25%	107,94	0,03%	7,09%	8,57%	683	-1,4	585	525	USD	B+ /	Ba3 / B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,93	10.04.13	10,75%	109,02	0,06%	8,52%	9,86%	787	-1,7	658	350	USD	B-/	B1 / B
Сбербанк-13	15.05.2013	0,18	15.05.13	6,48%	101,05	-0,00%	0,45%	6,41%	20	-8,5	-78	500	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	0,31	02.07.13	6,47%	101,70	0,01%	0,87%	6,36%	61	-9,8	-37	500	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	2,19	07.07.13	5,50%	107,47	0,02%	2,18%	5,12%	192	-1,8	95	1 500	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	3,61	24.03.13	5,40%	108,82	0,01%	3,06%	4,96%	241	-0,3	112	1 250	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	3,59	07.08.13	4,95%	107,24	0,03%	2,97%	4,62%	232	-1,1	103	1 300	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	5,44	28.06.13	5,18%	108,12	0,10%	3,72%	4,79%	282	-1,9	60	1 000	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	7,09	07.08.13	6,13%	113,23	0,03%	4,32%	5,41%	289	-0,4	108	1 500	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	7,59	29.04.13	5,13%	100,84	-0,04%	5,01%	5,08%	359	0,5	178	2 000	USD	/	Baa1 / BBB-
ТКС-14	21.04.2014	1,03	21.04.13	11,50%	105,31	0,23%	6,45%	10,92%	619	-23,2	522	175	USD	/	B2 / B
ТКС-15	18.09.2015	2,17	18.03.13	10,75%	105,85	0,03%	8,13%	10,16%	788	-2,1	690	250	USD	/	B2 / B
ТКС-18*	06.06.2018	3,82	06.06.13	14,00%	109,43	0,56%	11,54%	12,79%	1089	-14,9	960	200	USD	/	B3 /
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	3,71	18.07.13	7,74%	94,19	0,19%	9,39%	8,22%	874	-5,1	745	100	USD	/	B2 /
ХКФ-14	18.03.2014	0,97	18.03.13	7,00%	103,55	0,00%	3,41%	6,76%	316	-1,6	218	500	USD	NR /	Ba3 / BB-
ХКФ-20*	24.04.2020	4,08	24.04.13	9,38%	108,17	0,07%	7,85%	8,67%	720	-1,3	591	500	USD	/	B1 / B+

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

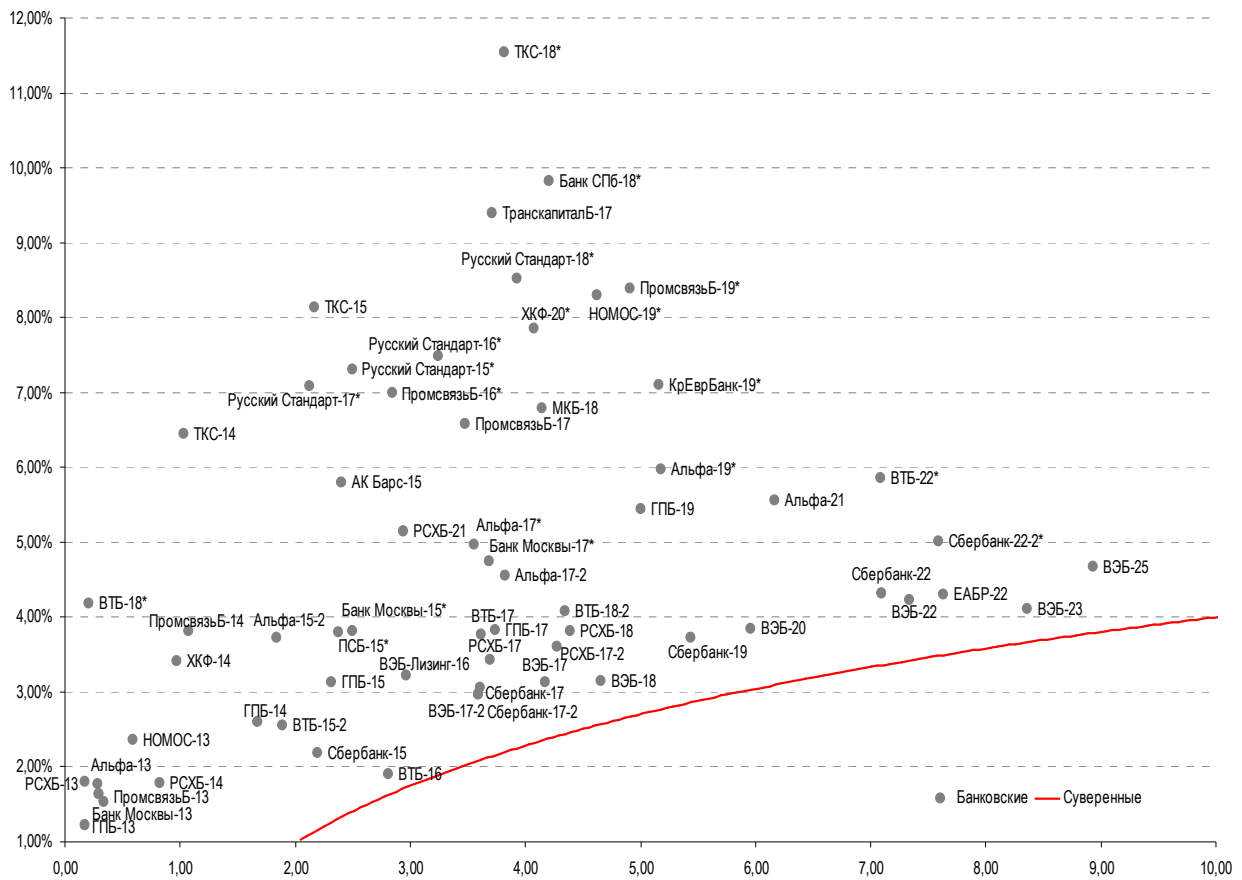
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/ погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch	
Нефтегазовые														
Газпром-13-2	22.07.2013	0,36	22.07.13	4,51%	100,49	0,00%	3,11%	4,48%	285	-1,6	187	20	USD	/ /
Газпром-13-3	22.07.2013	0,36	22.07.13	5,63%	101,27	-0,02%	2,08%	5,55%	182	1,2	85	14	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	0,38	31.07.13	7,51%	102,32	-0,05%	1,40%	7,34%	114	9,3	17	500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	0,95	25.02.14	5,03%	103,77	-0,05%	1,03%	4,85%	--	--	--	780	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	1,58	31.10.13	5,36%	106,51	-0,04%	1,30%	5,04%	--	--	--	700	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	1,33	31.07.13	8,13%	108,70	0,04%	1,73%	7,48%	148	-4,4	50	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	2,07	01.06.13	5,88%	108,50	-0,02%	1,92%	5,41%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	1,82	04.02.14	8,13%	111,73	0,02%	1,77%	7,27%	--	--	--	850	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	2,54	29.05.13	5,09%	107,02	0,08%	2,40%	4,76%	200	-3,2	117	1 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	3,32	22.05.13	6,21%	111,78	-0,05%	2,83%	5,56%	243	1,5	89	1 350	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	3,59	22.03.13	5,14%	109,75	0,00%	2,56%	4,68%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	4,18	02.11.13	5,44%	111,74	0,01%	2,71%	4,87%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	3,67	15.03.13	3,76%	104,91	0,01%	2,45%	3,58%	--	--	--	1 400	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	4,39	13.02.14	6,61%	117,11	0,03%	2,83%	5,64%	--	--	--	1 200	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	4,23	11.04.13	8,15%	121,91	-0,02%	3,41%	6,68%	276	0,4	121	1 100	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20	06.02.2020	6,11	06.08.13	3,85%	100,92	0,07%	3,70%	3,81%	227	-1,1	83	800	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-22	07.03.2022	7,11	07.09.13	6,51%	116,60	0,04%	4,27%	5,58%	284	-0,6	103	1 300	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	7,60	19.07.13	4,95%	105,28	-0,06%	4,26%	4,70%	283	0,7	102	1 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-28	06.02.2028	10,65	06.08.13	4,95%	99,41	-0,12%	5,01%	4,98%	295	-0,3	75	900	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,36	28.04.13	8,63%	137,83	-0,21%	5,56%	6,26%	350	0,4	130	1 200	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,88	16.08.13	7,29%	123,11	-0,20%	5,55%	5,92%	349	0,1	83	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7,72	19.03.13	4,38%	99,84	0,09%	4,40%	4,38%	297	-1,1	116	1 500	USD	BBB- / Baa3 /
Лукойл-14	05.11.2014	1,56	05.05.13	6,38%	107,64	0,00%	1,65%	5,92%	140	-1,3	42	900	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	3,76	07.06.13	6,36%	114,19	-0,03%	2,78%	5,57%	213	0,6	84	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	5,41	05.05.13	7,25%	120,66	0,06%	3,71%	6,01%	282	-1,2	59	600	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	6,22	09.05.13	6,13%	114,51	-0,05%	3,91%	5,35%	249	0,8	105	1 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7,16	07.06.13	6,66%	119,62	0,06%	4,08%	5,56%	266	-0,9	85	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	2,71	03.08.13	5,33%	107,46	-0,17%	2,63%	4,96%	223	6,5	140	600	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	6,38	03.08.13	6,60%	117,05	-0,03%	4,06%	5,64%	263	0,3	119	650	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7,95	13.06.13	4,42%	100,41	0,04%	4,37%	4,40%	231	-2,1	113	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	3,77	06.09.13	3,15%	101,15	-0,01%	2,84%	3,11%	219	0,3	90	1 000	USD	/ ⁺ / Baa1 / ⁺ / BBB
Роснефть-22	06.03.2022	7,57	06.09.13	4,20%	100,55	0,23%	4,13%	4,18%	270	-3,1	89	2 000	USD	BBB- / ⁺ / Baa1 / ⁺ / BBB
ТНК-ВР-15	02.02.2015	1,80	02.08.13	6,25%	107,38	-0,04%	2,24%	5,82%	198	1,0	100	500	USD	BBB- / Baa2 / ⁺ / ⁺ / BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	3,02	18.07.13	7,50%	115,16	-0,11%	2,73%	6,51%	233	3,6	79	1 000	USD	BBB- / ⁺ / Baa2 / ⁺ / ⁺ / BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	3,53	20.03.13	6,63%	114,62	-0,01%	2,76%	5,78%	211	0,0	82	800	USD	BBB- / ⁺ / Baa2 / ⁺ / ⁺ / BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	4,18	13.03.13	7,88%	121,55	-0,06%	3,18%	6,48%	253	1,3	98	1 100	USD	BBB- / ⁺ / Baa2 / ⁺ / ⁺ / BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	5,65	02.08.13	7,25%	121,71	-0,09%	3,66%	5,96%	276	1,5	79	500	USD	BBB- / ⁺ / Baa2 / ⁺ / ⁺ / BBB-

Транснефть-14	05.03.2014	0,97	05.09.13	5,67%	104,03	0,03%	1,51%	5,45%	125	-4,3	28	1 300 USD	BBB/	Vaa1	/
Металлургические															
Евраз-13	24.04.2013	0,12	24.04.13	8,88%	100,84	-0,02%	1,63%	8,80%	138	2,8	40	534 USD	B+ /	B1	/BB-
Евраз-15	10.11.2015	2,40	10.05.13	8,25%	111,24	-0,03%	3,77%	7,42%	351	0,3	254	577 USD	B+ /	B1	/BB-
Евраз-17	24.04.2017	3,55	24.04.13	7,40%	108,04	0,01%	5,20%	6,85%	455	-0,5	326	600 USD	B+ /	B1	/BB-
Евраз-18	24.04.2018	4,12	24.04.13	9,50%	115,83	-0,14%	5,87%	8,20%	522	3,2	367	509 USD	B+ /	B1	/BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	4,33	27.04.13	6,75%	104,87	-0,09%	5,64%	6,44%	499	2,0	344	850 USD	B+ /	B1	/BB-
Кокс-16	23.06.2016	2,91	23.06.13	7,75%	97,28	-0,14%	8,71%	7,97%	831	5,4	748	350 USD	B- / * - /	B3	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	3,06	21.07.13	6,50%	106,36	0,02%	4,44%	6,11%	404	-0,7	250	750 USD	/	Vaa3	/BB-
НЛМК-18	19.02.2018	4,48	19.08.13	4,45%	101,32	-0,04%	4,15%	4,39%	326	0,8	195	800 USD	BBB- /	(P)Vaa3	/BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	5,55	26.03.13	4,95%	102,38	0,06%	4,53%	4,84%	363	-1,1	140	500 USD	BBB- /	Vaa3	/BBB-
Распадская-17	27.04.2017	3,54	27.04.13	7,75%	108,85	0,03%	5,33%	7,12%	468	-0,9	339	400 USD	/	B1	/B+
Северсталь-13	29.07.2013	0,38	29.07.13	9,75%	103,19	-0,07%	1,32%	9,45%	106	12,5	9	544 USD	BB+ /	Ba1	/BB
Северсталь-14	19.04.2014	1,04	19.04.13	9,25%	108,24	0,06%	1,68%	8,55%	142	-7,9	45	375 USD	BB+ /	Ba1	/BB
Северсталь-16	26.07.2016	3,08	26.07.13	6,25%	108,24	-0,06%	3,63%	5,77%	323	1,9	169	500 USD	BB+ /	Ba1	/BB
Северсталь-17	25.10.2017	3,99	25.04.13	6,70%	110,31	-0,02%	4,22%	6,07%	357	0,5	228	1 000 USD	BB+ /	Ba1	/BB
Северсталь-22	17.10.2022	7,33	17.04.13	5,90%	102,68	-0,01%	5,54%	5,75%	411	0,2	230	750 USD	BB+ /	Ba1	/
ТМК-18	27.01.2018	4,15	27.07.13	7,75%	107,94	0,14%	5,85%	7,18%	520	-3,5	365	500 USD	B+ /	B1	/
Телекоммуникационные															
МТС-20	22.06.2020	5,70	22.06.13	8,63%	127,81	0,12%	4,16%	6,75%	326	-2,2	129	750 USD	BB /	Va2	/BB+
Вымпелком-13	30.04.2013	0,13	30.04.13	8,38%	100,90	0,02%	1,56%	8,30%	130	-28,0	32	801 USD	BB /	Va3	/
Вымпелком-14	29.06.2014	1,26	29.03.13	4,31%	102,20	0,01%	2,58%	4,22%	232	-1,3	135	200 USD	BB /	Va3	/
Вымпелком-16	23.05.2016	2,84	23.05.13	8,25%	113,33	-0,04%	3,78%	7,28%	338	1,4	255	600 USD	BB /	Va3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	2,67	02.08.13	6,49%	108,05	-0,03%	3,54%	6,01%	314	1,1	230	500 USD	BB /	Va3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	3,59	01.09.13	6,25%	108,35	-0,06%	3,96%	5,77%	331	1,4	202	500 USD	BB /	Va3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	4,19	30.04.13	9,13%	120,36	-0,06%	4,62%	7,58%	397	1,3	242	1 000 USD	BB /	Va3	/
Вымпелком-19	13.02.2019	5,16	13.08.13	5,20%	102,53	-0,01%	4,71%	5,07%	381	0,2	158	600 USD	BB /	Va3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	6,14	02.08.13	7,75%	114,39	0,04%	5,48%	6,77%	405	-0,8	261	1 000 USD	BB /	Va3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	6,83	01.09.13	7,50%	113,33	0,25%	5,59%	6,62%	417	-3,8	236	1 500 USD	BB /	Va3	/
Вымпелком-23	13.02.2023	7,61	13.08.13	5,95%	100,84	0,32%	5,84%	5,90%	441	-4,3	260	1 000 USD	BB /	Va3	/
Прочие															
АПРОСА-20	03.11.2020	5,93	03.05.13	7,75%	118,69	-0,02%	4,80%	6,53%	337	0,2	193	1 000 USD	BB- /	Va3	/BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	1,56	17.05.13	8,88%	110,76	-0,00%	2,30%	8,01%	205	-1,3	107	500 USD	BB- /	Va3	/BB-
АФК-Система-19	17.05.2019	5,08	17.05.13	6,95%	109,61	0,12%	5,11%	6,34%	422	-2,4	199	500 USD	BB /		/BB-
Еврохим-17	12.12.2017	4,23	12.06.13	5,13%	102,99	-0,02%	4,42%	4,98%	377	0,4	222	750 USD	BB /		/BB
КЗОС-15	19.03.2015	1,79	19.03.13	10,00%	97,44	0,00%	11,45%	10,26%	1120	-0,3	1022	101 USD	NR /		/C
РЖД-17	03.04.2017	3,62	03.04.13	5,74%	110,57	-0,08%	2,95%	5,19%	230	2,1	102	1 500 USD	BBB /	Vaa1	/BBB
РЖД-22	05.04.2022	7,16	05.04.13	5,70%	111,64	0,07%	4,15%	5,11%	272	-1,0	91	1 400 USD	BBB /	Vaa1	/BBB
Сибур-18	31.01.2018	4,47	31.07.13	3,91%	99,80	-0,06%	3,96%	3,92%	306	1,3	176	1 000 USD	/	Ba1	/BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	2,22	03.08.13	7,70%	107,60	0,00%	4,32%	7,16%	406	-0,9	309	250 USD	/	Ba1	/BBB-
Совкомфлот-17	27.10.2017	4,09	27.04.13	5,38%	105,41	-0,10%	4,08%	5,10%	343	2,4	188	800 USD	/	Va3	/BB
Фосагро-18	13.02.2018	4,49	13.08.13	4,20%	101,86	0,02%	3,79%	4,13%	289	-0,4	159	500 USD	/	Vaa3	/BB+

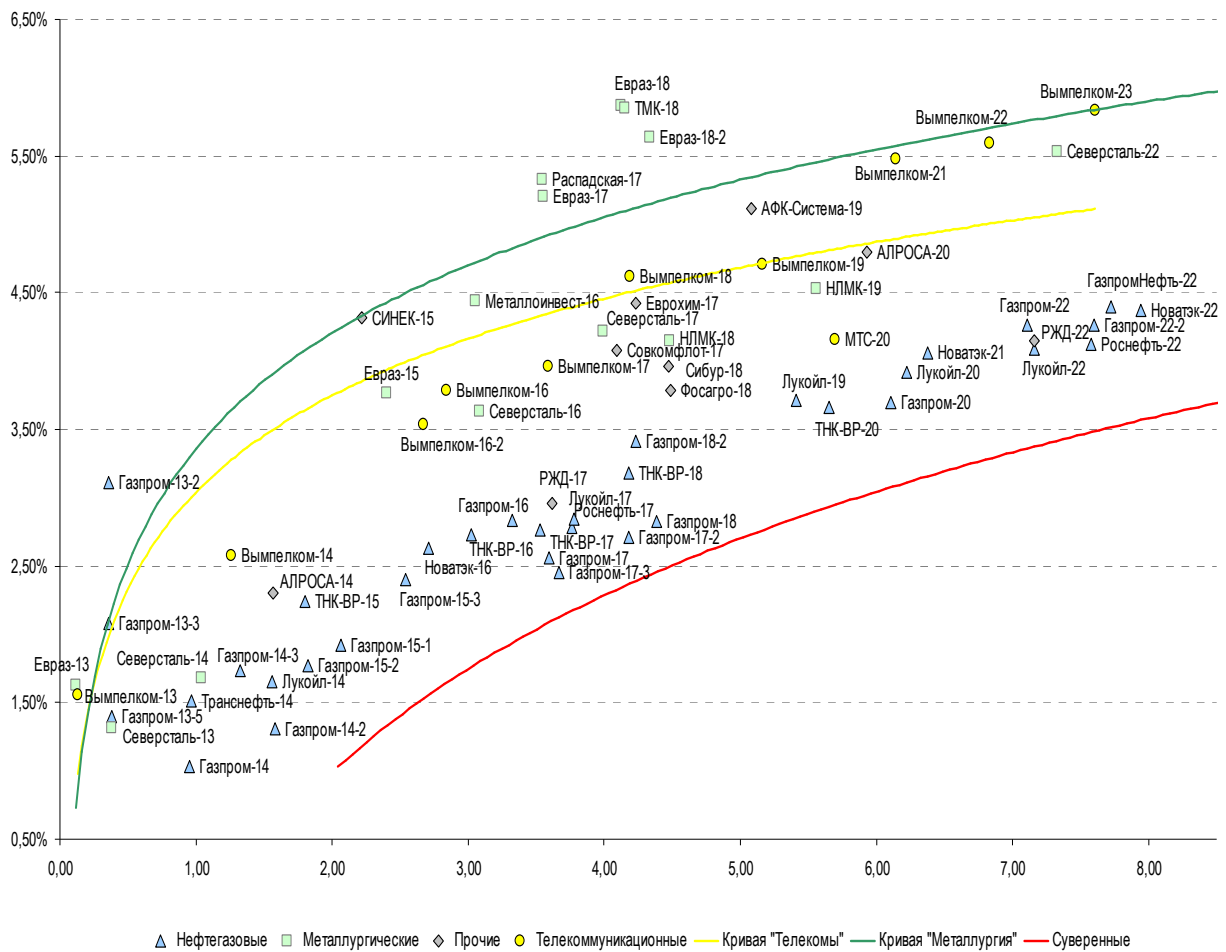
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896
Торговые операции	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, 2013 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.