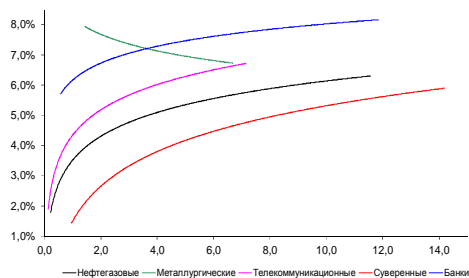
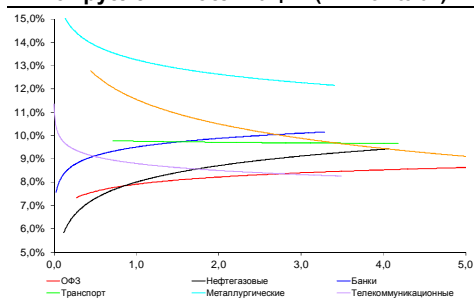


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,62	0,726 п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,46	2,906 п. ↑	
Russia-30	114,01	0,47% ↓	5,02
Rus-30 spread	239	-46 п. ↓	
Bra-40	112,88	-0,07% ↓	9,64
Tur-30	171,20	1,29% ↑	5,18
Mex-34	127,14	0,11% ↑	4,67
CDS 5 Russia	265,84	-86 п. ↓	
CDS 5 Gazprom	330		
CDS 5 Brazil	147	26 п. ↑	
CDS 5 Turkey	182	66 п. ↑	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	35,0343	-1,30% ↓	16,1 ↑
\$/Руб.	35,2710	0,12% ↑	6,8 ↑
EUR/\$	1,3764	-0,70% ↓	-0,2 ↓
Ruble Basket	41,1239	0,02% ↑	-6,7 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	9,21%	0,01 ↑	
NDF \$/Rub 12M	9,12%	-0,20 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	8,41%	0,01 ↑	
3M Libor			
3M Libor	0,2241	0,086 п. ↑	
Libor overnight	0,0886	0,096 п. ↓	
MosPrime	7,50	-16 п. ↓	
1D РЕПО+свопы, млрд	2	-49 ↓	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 228	0,00%	-14,6 ↓
DOW	16 583	0,20% ↑	0,0 ↑
S&P500	1 878	0,15% ↑	1,6 ↑
Bovespa	53 100	-0,60% ↓	3,1 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	107,94	0,25% ↑	-2,6 ↓
Gold	1288,78	-0,03% ↓	6,9 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

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

Валютные облигации

Цены российского рынка еврооблигаций в конце прошлой недели продолжили расти, в то же время активность торгов была понижена. Сообщения о том, что референдумы в Донецкой и Луганской областях Украины все же будут проведены, ограничили рост котировок. Неопределенность развития ситуации на Украине, а также риски дальнейших санкций против РФ негативно сказываются на ходе торгов, активность, вероятно, останется сосредоточенной в суверенном сегменте. Сегодня Министры иностранных дел стран ЕС на заседании Совета Евросоюза обсудят ситуацию на Украине, а также реакцию Евросоюза на эти события.

Рублевые облигации

Со стабилизацией политического фона локальный рынок в конце недели продемонстрировал схожую с внешнедолговым рынком динамику. В первой половине дня наблюдался рост котировок ОФЗ, сменившийся к концу торгов откатом цен. Корпоративный сектор рублевого рынка остается неактивным.

Макроэкономика, [стр. 4](#)

Покупки наличной валюты россиянами в марте составили \$7 млрд; НЕГАТИВНО

Кризис в Украине лишь усилил этот процесс, мы полагаем, что отток капитала остановится только тогда, когда произойдут улучшения в экономической ситуации.

Российские банки помогут экспортерам производить расчеты по контрактам в рублях; НЕГАТИВНО

Идея производить расчеты по экспортным контрактам в рублях вероятно приведет к дополнительным экономическим потерям из-за снижения гибкости валютного рынка.

Корпоративные новости, [стр. 4](#)

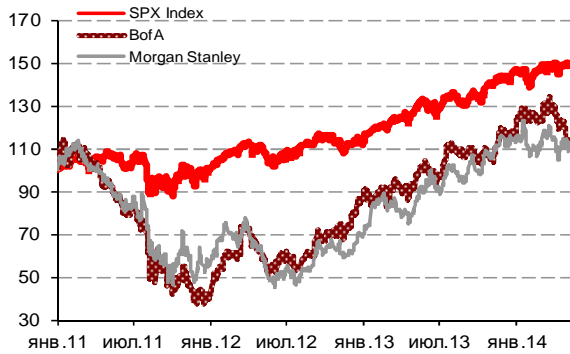
"КазАгро" 12 мая начнет road show дебютных еврооблигаций в евро

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

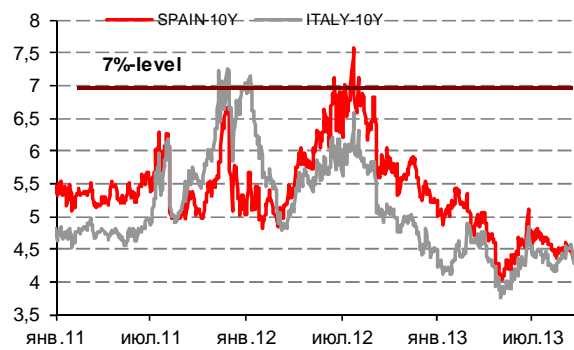
- Moody's ухудшило прогнозы роста мировой экономики на 2014г до 3%, РФ ждет рецессия
- "Обувьрус" выкупила по оферте 50% выпуска облигаций серии 01
- Ставка 10-11-го купонов по облигациям "Россельхозбанка" серий 08 и 09 составит 10% годовых (+160 б.п.)

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

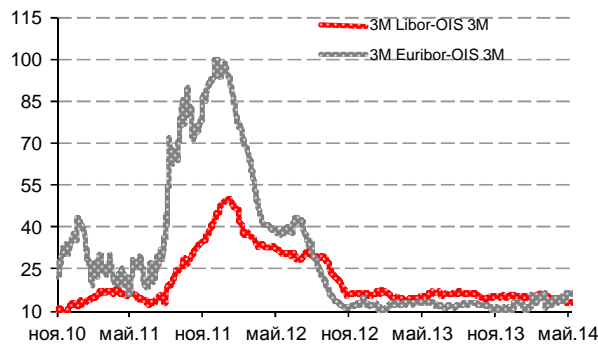
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



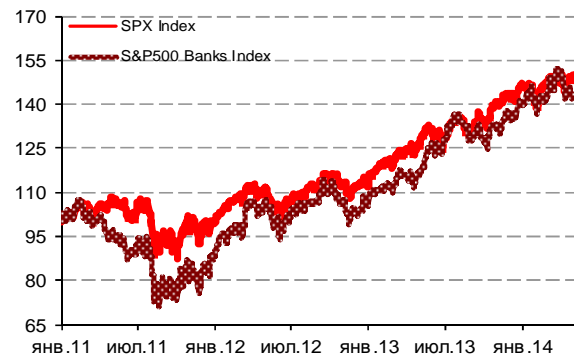
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



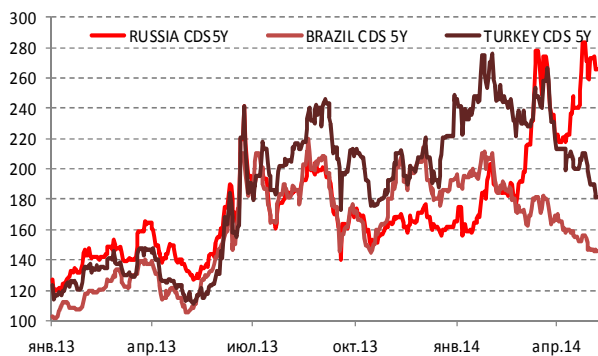
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



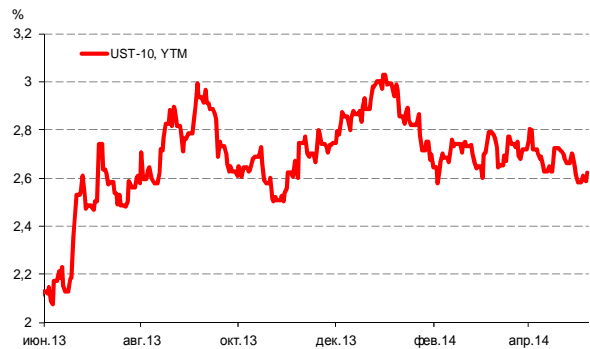
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия



Илл 6: Доходность UST-10



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку**Валютные облигации**

Цены российского рынка еврооблигаций в конце прошлой недели продолжили расти, в то же время активность торгов была пониженной. Сообщения о том, что референдумы в Донецкой и Луганской областях Украины все же будут проведены, ограничили рост котировок. По итогам дня суверенные бумаги РФ выросли примерно на 80-100 б.п. В корпоративном сегменте большинство выпусков также показало ценовой рост. Тем не менее, внешнедолговой рынок остается волатильным и чувствительным к новостным потокам относительно разрешения украинского кризиса. Риск на Россию CDS 5Y котируется на уровне 266 б.п. (-8 б.п.). Неопределенность развития ситуации на Украине, а также риски дальнейших санкций против РФ негативно сказываются на ходе торгов, активность, вероятно, останется сосредоточенной в суверенном сегменте.

Сегодня Министры иностранных дел стран ЕС на заседании Совета Евросоюза обсудят ситуацию на Украине, а также реакцию Евросоюза на эти события. Глава ФРБ Филадельфии Ч.Плоссер выступит с речью. Минфин США опубликует данные о бюджете страны за апрель.

Рублевые облигации

Со стабилизацией политического фона локальный рынок в конце недели продемонстрировал схожую с внешнедолговым рынком динамику. В первой половине дня наблюдался рост котировок ОФЗ, сменившийся к концу торгов откатом цен. По итогам дня длинный ОФЗ выросли на 50-70 б.п. Корпоративный сектор рублевого рынка остается неактивным.

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

Макроэкономика**Покупки наличной валюты россиянами в марте составили \$7 млрд; НЕГАТИВНО**

Статистика ЦБ предоставляет все более детальную информацию об ухудшении настроений относительно курса рубля. В марте покупки наличной валюты россиянами составили \$7 млрд против \$130 млн в марте 2013 г. Хотя спрос на наличную валюту усилился в связи с кризисом на Украине, его рост был зафиксирован уже с начала года – в январе и в феврале покупки наличной валюты составили соответственно \$3,8 млрд \$2,9 млрд. Неудивительно, что банки только в марте вынуждены были купить и перевезти в Россию примерно \$15 млрд наличной валюты, что было одной из составляющих оттока капитала в размере \$64 млрд за 1Кв14. Примерно 60% покупок наличной валюты приходится на доллар, оставшиеся 40% – на евро. В целом, мы считаем, что бегство в наличную валюту отражает ухудшение настроений в экономике, начавшееся еще с начала этого года. Кризис в Украине лишь усилил этот процесс, мы полагаем, что отток капитала остановится только тогда, когда произойдут улучшения в экономической ситуации.

Российские банки помогут экспортерам производить расчеты по контрактам в рублях; НЕГАТИВНО

Как сообщает газета “Коммерсант”, указ президента производить расчеты по экспортным контрактам в рублях, скорее всего, будет исполняться достаточно формально. Российские банки могут играть роль посредников в получении валютных поступлений от международных компаний и конвертировать их в рубли с целью создать видимость того, что экспортные расчеты осуществляются в рублях. Мы считаем эту информацию НЕГАТИВНОЙ. Если эта инициатива будет реализована, она может привести к снижению ликвидности на валютном рынке, так как компании будут ограничены конвертацией экспортных доходов в рубли через те банки, в которых у них открыты счета, вместо того, чтобы выходить напрямую на рынок. Таким образом, идея производить расчеты по экспортным контрактам в рублях вероятно приведет к дополнительным экономическим потерям из-за снижения гибкости валютного рынка.

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

Корпоративные новости**"КазАгро" 12 мая начнет road show дебютных еврооблигаций в евро**

АО "Национальный управляющий холдинг "КазАгро" начиная с 12 мая проведет ряд встреч с инвесторами в Европе, по результатам которых может разместить дебютный выпуск еврооблигаций в евро. Глобальными организаторами road show назначены Citigroup, HSBC и The Royal Bank of Scotland, локальным - казахстанская инвесткомпания "Цесна".

Совет директоров "КазАгро" в апреле 2013 года одобрил программу выпуска еврооблигаций на сумму до \$2 млрд.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 7: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	М.Дюра ция	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	0,96	29.10.14	3,63%	101,76	-0,10%	1,78%	3,56%	139	9,8	0,95	2 000	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-17	04.04.2017	2,78	04.10.14	3,25%	101,70	0,16%	2,64%	3,20%	177	-3,5	2,74	2 000	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,49	24.07.14	11,00%	129,73	0,32%	3,35%	8,48%	206	-8,9	3,43	3 466	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-19	16.01.2019	4,31	16.07.14	3,50%	99,16	0,62%	3,70%	3,53%	241	-12,7	4,23	1 500	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,24	29.10.14	5,00%	103,78	1,10%	4,28%	4,82%	264	-20,2	5,13	3 500	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,69	04.10.14	4,50%	98,97	0,88%	4,66%	4,55%	247	-13,6	6,54	2 000	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,55	16.09.14	4,88%	99,28	0,94%	4,97%	4,91%	279	-12,8	7,37	3 000	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,17	24.06.14	12,75%	164,15	0,11%	5,96%	7,77%	334	-5,1	7,93	2 500	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-30	31.03.2030	10,22	30.09.14	7,50%	114,01	0,47%	5,02%	6,58%	239	-3,6	4,65	14 534	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,18	04.10.14	5,63%	98,17	1,15%	5,76%	5,73%	229	-14,3	13,79	3 000	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-43	16.09.2043	14,19	16.09.14	5,88%	99,96	0,81%	5,88%	5,88%	241	-11,9	13,78	1 500	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,32	10.09.14	7,85%	96,01	0,00%	9,10%	8,18%	--	--	3,18	90 000	RUB	BBB / Baa1 / - / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,66	16.09.14	3,63%	101,16	0,59%	3,42%	3,58%	--	--	5,47	750	EUR	BBB- / Baa1 / - / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	2,30	20.10.14	5,06%	103,84	0,13%	3,39%	4,88%	--	--	--	407	EUR	BBB- / Baa1 / - / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,16	03.08.14	8,75%	101,53	0,40%	7,41%	8,62%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	1,40	19.05.14	8,75%	102,51	1,00%	6,98%	8,54%	659	-70,0	520	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0,83	18.09.14	8,00%	102,84	0,36%	4,55%	7,78%	416	-46,5	277	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,56	22.08.14	6,30%	98,86	0,30%	6,75%	6,37%	588	-9,3	412	300	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,01	25.09.14	7,88%	104,43	0,67%	6,39%	7,54%	552	-20,7	375	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,48	26.09.14	7,50%	100,00	0,78%	7,50%	7,50%	586	-16,6	380	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,50	28.10.14	7,75%	101,34	1,09%	7,50%	7,65%	586	-19,2	322	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,45	25.05.14	5,97%	100,57	0,35%	5,57%	5,93%	519	-23,1	380	300	USD	/ Baa3 / - / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,78	10.11.14	6,02%	97,65	0,91%	6,90%	6,16%	603	-30,8	426	400	USD	/ Baa3 / - / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,62	24.10.14	11,00%	100,25	-0,09%	10,92%	10,97%	963	4,4	757	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2,19	14.05.14	9,00%	93,79	0,53%	11,94%	9,60%	1155	-22,0	930	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,72	29.05.14	12,00%	98,50	0,00%	12,40%	12,18%	1111	1,9	905	125	USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0,80	04.09.14	6,47%	101,91	0,61%	4,04%	6,34%	365	-78,5	226	1 250	USD	BBB / Baa2 / - / WD
ВТБ-16	15.02.2016	1,72	15.02.15	4,25%	102,45	0,16%	2,80%	4,15%	--	--	--	193	EUR	BBB- / Baa2 / - / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,71	12.10.14	6,00%	101,04	0,78%	5,61%	5,94%	474	-27,1	297	2 000	USD	/ Baa2 / - / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,50	29.05.14	6,88%	102,83	0,99%	6,08%	6,69%	478	-26,5	273	1 514	USD	BBB- / Baa2 / - / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,38	22.08.14	6,32%	101,57	1,10%	5,84%	6,22%	497	-30,5	249	698	USD	BBB- / Baa2 / - / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6,48	17.10.14	6,95%	99,55	2,10%	7,02%	6,98%	484	-33,3	236	1 500	USD	BB+ / Baa1 / - / WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,84	30.06.14	6,25%	102,06	0,39%	6,07%	6,12%	345	-6,8	106	693	USD	BBB- / Baa2 / - / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	3,18	22.05.14	5,45%	99,93	0,91%	5,47%	5,45%	460	-26,0	212	600	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,56	13.08.14	5,38%	100,05	0,95%	5,35%	5,37%	448	-34,9	272	750	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,60	21.02.15	3,04%	95,55	1,01%	4,33%	3,18%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4,06	21.05.14	4,22%	92,73	1,39%	6,08%	4,56%	479	-32,0	239	850	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,01	09.07.14	6,90%	101,43	2,73%	6,61%	6,80%	497	-53,2	234	1 600	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,37	05.07.14	6,03%	94,91	2,96%	6,85%	6,35%	466	-46,6	219	1 000	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,43	21.02.15	4,03%	92,05	1,28%	5,18%	4,38%	--	--	--	500	EUR	BBB- / / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7,09	21.05.14	5,94%	92,39	2,72%	7,05%	6,43%	487	-38,3	240	1 150	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	7,85	22.05.14	6,80%	96,93	2,59%	7,20%	7,02%	457	-36,2	222	1 000	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1,92	27.05.14	5,13%	100,13	0,36%	5,06%	5,12%	467	-17,7	242	400	USD	BBB- / / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,58	15.06.14	6,25%	101,30	0,36%	4,00%	6,17%	361	-63,9	222	1 000	USD	BBB- / Baa3 / - / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,32	23.09.14	6,50%	102,34	0,66%	4,70%	6,35%	431	-50,8	292	948	USD	BBB- / Baa3 / - / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2,74	17.05.14	5,63%	100,77	1,02%	5,34%	5,58%	447	-34,6	271	1 000	USD	BBB- / Baa3 / - / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	3,92	21.05.14	5,75%	95,94	1,72%	6,81%	5,99%	552	-41,7	311	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	4,10	30.10.14	3,98%	98,94	1,19%	4,24%	4,03%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa3 / - / BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	4,27	03.11.14	7,25%	101,97	1,53%	6,78%	7,11%	549	-35,1	308	500	USD	BB+ / Baa3 / BB+
ГПБ-19	05.09.2019	4,68	05.09.14	4,96%	96,80	1,44%	5,66%	5,12%	403	-29,9	197	750	USD	BBB- / Baa3e / BBB-e
ГПБ-23с	28.12.2023	6,78	28.06.14	7,50%	96,78	1,29%	7,98%	7,75%	579	-19,4	332	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,50	26.09.14	5,00%	100,38	0,00%	4,93%	4,98%	329	1,1	65	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	6,92	20.09.14	4,77%	96,95	1,12%	5,22%	4,92%	304	-16,5	57	500	USD	BBB / A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,33	15.05.14	8,50%	100,50	0,25%	8,38%	8,46%	709	-3,9	469	250	USD	/ B1 / B+

МКБ-18	01.02.2018	3,23	01.08.14	7,70%	96,32	0,18%	8,88%	7,99%	801	-3,1	553	500	USD	BB-/	B1	/	BB
МКБ-18с	13.11.2018	3,60	13.05.14	8,70%	89,78	0,35%	11,68%	9,69%	1039	-7,4	833	500	USD	/	NR	/	BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3,49	25.10.14	7,25%	98,07	0,30%	7,82%	7,39%	653	-7,0	447	500	USD	/	Ba3	/	BB-
НОМОС-19*	26.04.2019	4,00	26.10.14	10,00%	99,05	0,47%	10,25%	10,10%	895	-10,6	655	500	USD	/	B1	/	B+
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1,91	08.07.14	11,25%	107,02	0,51%	7,64%	10,51%	726	-26,9	501	200	USD	/	B1	/	B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,67	25.10.14	8,50%	102,22	0,05%	7,65%	8,32%	678	0,0	501	400	USD	/	Ba3	/	BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,33	06.11.14	10,20%	100,51	0,86%	10,08%	10,15%	878	-19,0	638	600	USD	/	B1	/	B+
ПСБ-15*	29.09.2015	1,34	29.09.14	5,01%	99,72	0,73%	5,22%	5,02%	483	-53,6	344	400	USD	/	Ba1 /	/	WD
РенКап-16	21.04.2016	1,79	21.10.14	11,00%	97,56	0,00%	12,45%	11,28%	1206	1,8	1067	126	USD	B /	B3	/	B
РенКред-16	31.05.2016	1,86	31.05.14	7,75%	91,01	0,62%	12,87%	8,52%	1248	-30,0	1109	350	USD	B+ /	B2	/	WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,70	15.05.14	6,30%	100,39	0,54%	6,15%	6,27%	528	-17,4	352	584	USD	/	Ba3 /	/	BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,27	27.06.14	5,30%	96,47	1,35%	6,40%	5,49%	553	-38,7	305	1 300	USD	/	Baa3 /	/	BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	3,45	29.05.14	7,75%	104,24	1,29%	6,54%	7,43%	525	-35,7	319	980	USD	/	Baa3 /	/	BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	5,67	03.06.14	6,00%	95,57	0,99%	6,80%	6,28%	462	-17,7	253	800	USD	/	Ba3 /	/	BB+
РСХБ-23с	16.10.2023	6,57	16.10.14	8,50%	96,15	1,97%	9,12%	8,84%	693	-31,1	446	500	USD	/	NR	/	
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,48	16.06.14	7,73%	95,00	0,27%	11,23%	8,14%	1084	-14,7	945	200	USD	B- /	B3	/	
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,28	01.06.14	7,56%	91,50	-0,02%	11,49%	8,26%	1110	3,9	886	200	USD	B- /	B3	/	
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2,73	11.07.14	9,25%	99,16	0,33%	9,55%	9,33%	869	-9,8	692	525	USD	B+ /	B2	/	B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,23	10.10.14	10,75%	91,47	0,19%	13,63%	11,75%	1276	-3,1	1028	350	USD	B- /	B3	/	B
Сбербанк-15	07.07.2015	1,11	07.07.14	5,50%	103,06	0,15%	2,78%	5,34%	239	-14,5	100	1 500	USD	/	Baa1 /	/	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	2,68	24.09.14	5,40%	102,33	0,54%	4,52%	5,28%	365	-18,5	188	1 250	USD	/	Baa1 /	/	BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,56	07.08.14	4,95%	101,33	0,61%	4,43%	4,89%	356	-21,8	179	1 300	USD	/	Baa1 /	/	BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	4,48	28.06.14	5,18%	99,58	0,84%	5,27%	5,20%	364	-17,5	158	1 000	USD	/	Baa1 /	/	BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6,19	07.08.14	6,13%	101,43	1,13%	5,89%	6,04%	371	-18,6	123	1 500	USD	/	Baa1 /	/	BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,88	29.10.14	5,13%	91,40	1,61%	6,46%	5,61%	427	-24,0	180	2 000	USD	/	Baa3 /	/	BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,02	23.05.14	5,25%	91,20	1,58%	6,56%	5,76%	437	-22,6	190	1 000	USD	/		/	BBB-
Сбербанк-24с	26.02.2024	7,51	26.08.14	5,50%	92,42	0,80%	6,56%	5,95%	437	-11,0	159	1 000	USD	/		/	BBB-
ТКС-15	18.09.2015	1,28	18.09.14	10,75%	104,01	0,22%	7,56%	10,34%	717	-18,9	578	250	USD	/	B2	/	B+
ТКС-18*	06.06.2018	3,08	06.06.14	14,00%	104,89	1,18%	12,42%	13,35%	1155	-36,1	979	200	USD	/	B3	/	B
ХКФ-20*	24.04.2020	4,59	24.10.14	9,38%	89,51	0,58%	11,88%	10,47%	1024	-11,8	818	500	USD	/	B1	/	BB-
ХКФ-21с	19.04.2021	4,96	19.10.14	10,50%	91,04	2,26%	12,46%	11,53%	1082	-46,2	819	200	USD	/	NR	/	BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку, с-субординированные выпуски (по новым правилам)

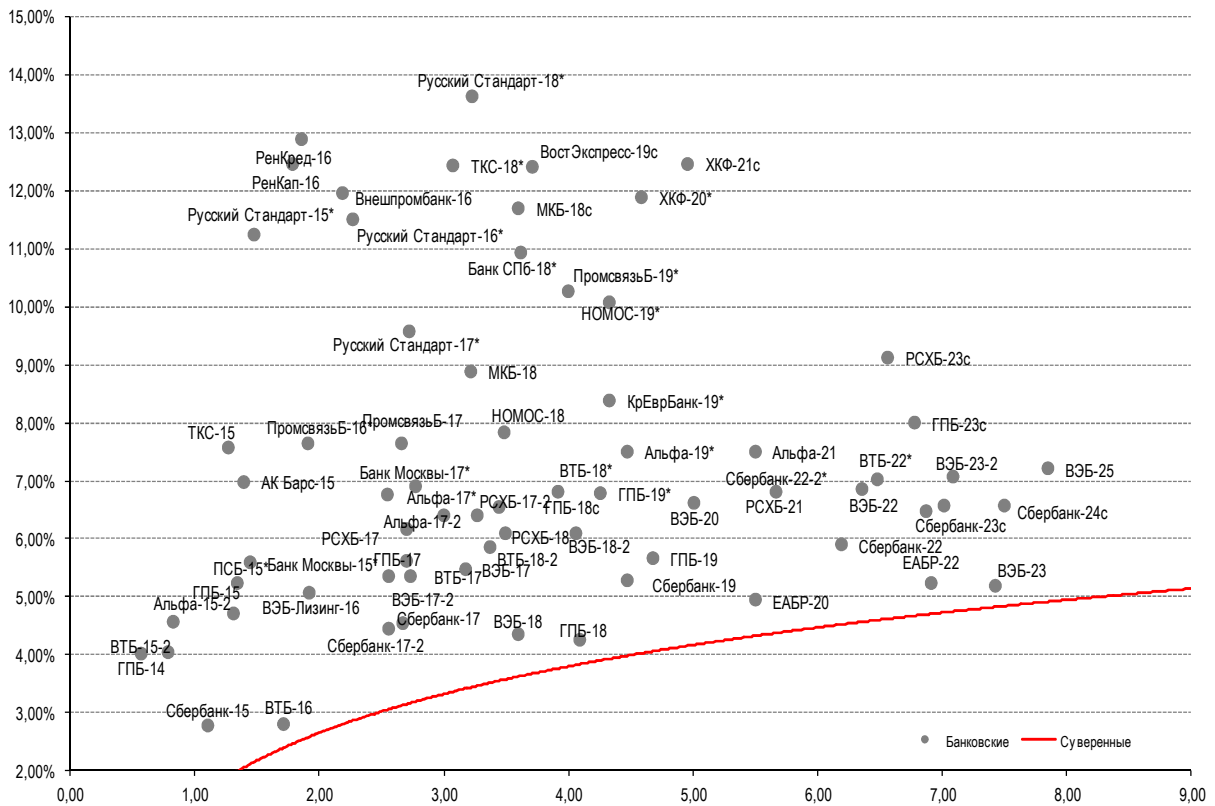
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Цена закрытия	Ставка купона	Изме-нение	Доход-ность/оферте/погаш-ю	Текущ-дох-ность	Сред по дю-рации	Изм. сред	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска, млн а	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
Нефтегазовые																	
БК Евразия-20	17.04.2020	5,16	17.10.14	4,88%	91,30	1,79%	6,67%	5,34%	504	-34,0	240	600	USD	BB+ /		/	BB
Газпром-14-2	31.10.2014	0,47	31.10.14	5,36%	101,26	0,24%	2,55%	5,30%	--	--	--	700	EUR	BBB-/	Baa1 /	/	BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0,22	31.07.14	8,13%	101,26	0,00%	2,22%	8,02%	183	-27,9	44	1 250	USD	BBB-/	Baa1 /	/	BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	1,00	01.06.14	5,88%	103,08	0,23%	2,86%	5,70%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-/	Baa1 /	/	BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0,73	04.02.15	8,13%	103,75	0,01%	2,80%	7,83%	--	--	--	850	EUR	BBB-/	Baa1 /	/	BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,48	29.05.14	5,09%	102,52	0,22%	3,40%	4,97%	302	-14,7	163	1 000	USD	BBB-/	Baa1 /	/	BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,32	22.05.14	6,21%	105,08	0,09%	4,08%	5,91%	369	-3,5	144	1 350	USD	BBB-/	Baa1 /	/	BBB
Газпром-17	22.03.2017	2,72	22.03.15	5,14%	104,67	0,56%	3,39%	4,91%	--	--	--	500	EUR	BBB-/	Baa1 /	/	BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,18	02.11.14	5,44%	105,98	0,66%	3,57%	5,13%	--	--	--	500	EUR	BBB-/	Baa1 /	/	BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2,73	15.03.15	3,76%	100,81	0,74%	3,45%	3,72%	--	--	--	1 400	EUR	BBB-/	Baa1 /	/	BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,42	13.02.15	6,61%	110,06	1,00%	3,68%	6,00%	--	--	--	1 200	EUR	BBB-/	Baa1 /	/	BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,44	11.10.14	8,15%	112,03	0,21%	4,74%	7,27%	387	37,1	139	1 100	USD	BBB-/	Baa1 /	/	BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,12	06.08.14	3,85%	94,06	1,44%	5,06%	4,09%	342	-26,9	78	800	USD	BBB-/	Baa1 /	/	BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,38	20.03.15	3,39%	98,15	1,08%	3,74%	3,45%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-/	Baa1 /	/	BBB
Газпром-21	26.02.2021	6,09	26.02.15	3,60%	98,67	1,22%	3,82%	3,65%	--	--	--	750	EUR	BBB-/	Baa1 /	/	BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,22	07.09.14	6,51%	103,80	1,10%	5,89%	6,27%	371	-18,2	124	1 300	USD	BBB-/	Baa1 /	/	BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,68	19.07.14	4,95%	94,83	1,29%	5,75%	5,22%	356	-19,6	109	1 000	USD	BBB-/	Baa1 /	/	BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,83	21.03.15	4,36%	100,53	1,03%	4,30%	4,34%	--	--	--	500	EUR	BBB-/	Baa1 /	/	BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,65	06.08.14	4,95%	86,00	0,89%	6,51%	5,76%	388	-12,8	149	900	USD	BBB-/	Baa1 /	/	BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,52	28.10.14	8,63%	116,20	1,96%	7,09%	7,42%	447	-22,8	208	1 200	USD	BBB-/	Baa1 /	/	BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,56	16.08.14	7,29%	104,03	0,85%	6,94%	7,01%	431	-11,0	192	1 250	USD	BBB-/	Baa1 /	/	BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3,78	26.04.15	2,93%	95,53	0,64%	4,18%	3,07%	--	--	--	750	EUR	BBB-/	Baa2 /	/	BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,93	19.09.14	4,38%	87,15	1,30%	6,38%	5,02%	420	-19,2	173	1 500	USD	BBB-/	Baa2 /	/	BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7,14	27.05.14	6,00%	95,83	1,64%	6,59%	6,26%	441	-23,0	162	1 500	USD	BBB-/	Baa2 /	/	BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,48	05.11.14	6,38%	101,72	-0,08%	2,75%	6,27%	236	8,8	97	900	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB
Лукойл-17	07.06.2017	2,78	07.06.14	6,36%	107,29	0,57%	3,82%	5,92%	295	-18,6	118	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,72	24.10.14	3,42%	96,94	0,82%	4,27%	3,52%	298	-20,5	92	1 500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,66	05.11.14	7,25%	110,45	0,96%	5,04%	5,56%	341	-20,3	135	600	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,48	09.11.14	6,13%	104,15	1,11%	5,36%	5,88%	372	-19,6	108	1 000	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,27	07.06.14	6,66%	106,69	1,20%	5,61%	6,24%	343	-19,5	96	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,36	24.10.14	4,56%	92,91	1,26%	5,58%	4,91%	339	-17,6	61	1 500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0,81	11.09.14	9,88%	102,55	0,42%	6,64%	9,63%	625	-55,0	486	350	USD	B- /		/	B /
НК Альянс-20	04.05.2020	4,91	04.11.14	7,00%	88,84	0,93%	9,49%	7,88%	785	-18,2	521	500	USD	B- /		/	B /
Новатэк-16	03.02.2016	1,65	03.08.14	5,33%	101,79	0,26%	4,23%	5,23%	385	-15,1	246	600	USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5,45	03.08.14	6,60%	100,86	0,95%	6,44%	6,55%	480	-16,4	217	650	USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-

Новатэк-22	13.12.2022	6,96	13.06.14	4,42%	85,89	1,42%	6,60%	5,15%	441	-20,4	194	1 000 USD	BBB- / Baa3	/ BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2,70	06.09.14	3,15%	96,94	0,48%	4,31%	3,25%	345	-15,1	168	1 000 USD	BBB- / Baa1 /	/ WD
Роснефть-22	06.03.2022	6,60	06.09.14	4,20%	87,94	1,36%	6,17%	4,77%	398	-20,9	151	2 000 USD	BBB- / Baa1 /	/ WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,71	02.08.14	6,25%	102,21	0,05%	3,12%	6,11%	273	-10,1	134	500 USD	BBB- / Baa1 /	/ WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,02	18.07.14	7,50%	106,58	0,30%	4,31%	7,04%	392	-15,2	167	1 000 USD	BBB- / Baa1 /	/ WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,63	20.09.14	6,63%	105,47	0,45%	4,56%	6,28%	369	-15,6	192	800 USD	BBB- / Baa1 /	/ WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,37	13.09.14	7,88%	110,08	0,43%	4,95%	7,15%	409	-11,2	160	1 100 USD	BBB- / Baa1 /	/ WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,74	02.08.14	7,25%	107,95	0,51%	5,61%	6,72%	397	-9,8	191	500 USD	BBB- / Baa1 /	/ WD
Металлургические														
Евраз-15	10.11.2015	1,44	10.11.14	8,25%	101,58	0,63%	7,11%	8,12%	673	-44,2	534	577 USD	B+ / B1	/ BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,69	24.10.14	7,40%	99,53	1,71%	7,58%	7,44%	671	-62,6	494	600 USD	B+ / B1	/ BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,38	24.10.14	9,50%	102,65	1,81%	8,69%	9,25%	782	-53,1	534	509 USD	B+ / B1	/ BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,51	27.10.14	6,75%	93,74	1,76%	8,65%	7,20%	736	-49,3	530	850 USD	B+ / B1	/ BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,93	22.10.14	6,50%	87,61	3,62%	9,26%	7,42%	762	-73,8	498	1 000 USD	B+ /	/ BB-
Кокс-16	23.06.2016	1,92	23.06.14	7,75%	90,00	0,18%	13,32%	8,61%	1293	-5,7	1069	319 USD	CCC+ / B3	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,04	21.07.14	6,50%	102,31	0,56%	5,36%	6,35%	498	-26,9	273	750 USD	/	Ba2 / BB
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,07	17.10.14	5,63%	92,73	2,13%	7,15%	6,07%	551	-41,5	287	1 000 USD	BB /	Ba2 / BB
НЛМК-18	19.02.2018	3,47	19.08.14	4,45%	97,15	0,53%	5,29%	4,58%	400	-13,3	194	800 USD	BB+ / Baa3	/ BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,74	26.09.14	4,95%	96,20	0,68%	5,78%	5,15%	414	-13,4	208	500 USD	BB+ / Baa3	/ BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,68	31.10.14	4,38%	99,84	0,38%	4,42%	4,38%	313	-8,6	107	750 USD	BBB- / Baa2	/ BB+
НорНикель-20	28.10.2020	5,50	28.10.14	5,55%	99,78	0,86%	5,59%	5,56%	395	-14,7	131	1 000 USD	BBB- / Baa2	/ BB+
Распадская-17	27.04.2017	2,68	27.10.14	7,75%	93,82	1,14%	10,22%	8,26%	935	-41,0	758	400 USD	/	B2 / B+
Северсталь-16	26.07.2016	2,06	26.07.14	6,25%	103,22	0,39%	4,69%	6,06%	430	-18,6	206	500 USD	BB+ /	Ba1 / BB
Северсталь-17	25.10.2017	3,14	25.10.14	6,70%	104,59	0,42%	5,23%	6,41%	436	-11,8	188	1 000 USD	BB+ /	Ba1 / BB
Северсталь-18	19.03.2018	3,56	19.09.14	4,45%	96,95	0,80%	5,33%	4,59%	404	-20,9	198	600 USD	BB+ /	NR / BB
Северсталь-22	17.10.2022	6,68	17.10.14	5,90%	94,47	1,41%	6,77%	6,25%	459	-21,8	211	750 USD	BB+ /	Ba1 / BB
ТМК-18	27.01.2018	3,22	27.07.14	7,75%	97,80	0,87%	8,45%	7,92%	758	-24,9	510	500 USD	B+ /	B1 /
ТМК-20	03.04.2020	4,85	03.10.14	6,75%	89,00	0,79%	9,21%	7,58%	757	-15,4	493	500 USD	B+ /	B1 /
Телекоммуникационные														
МТС-20	22.06.2020	4,83	22.06.14	8,63%	115,19	0,60%	5,65%	7,49%	401	-11,5	137	750 USD	BB+ /	Ba2 / BB+
МТС-23	30.05.2023	7,14	30.05.14	5,00%	92,89	0,96%	6,03%	5,38%	384	-13,5	106	500 USD	BB+ /	Ba2 / BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0,13	29.06.14	4,23%	100,26	-0,04%	2,22%	4,22%	183	11,5	44	200 USD	BB /	Ba3 /
Вымпелком-16	23.05.2016	1,85	23.05.14	8,25%	107,30	0,52%	4,45%	7,69%	406	-28,4	267	600 USD	BB /	Ba3 /
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,63	02.08.14	6,49%	103,41	0,46%	4,41%	6,28%	402	-28,1	263	500 USD	BB /	Ba3 /
Вымпелком-17	01.03.2017	2,59	01.09.14	6,25%	102,18	0,41%	5,40%	6,12%	453	-13,8	277	500 USD	BB /	Ba3 /
Вымпелком-18	30.04.2018	3,44	31.10.14	9,13%	110,14	0,41%	6,20%	8,29%	533	-10,6	285	1 000 USD	BB /	Ba3 /
Вымпелком-19	13.02.2019	4,21	13.08.14	5,20%	95,97	0,61%	6,19%	5,42%	490	-12,6	249	600 USD	BB /	Ba3 /
Вымпелком-21	02.02.2021	5,29	02.08.14	7,75%	103,70	0,53%	7,04%	7,47%	541	-9,1	277	1 000 USD	BB /	Ba3 /
Вымпелком-22	01.03.2022	5,98	01.09.14	7,50%	101,95	0,06%	7,17%	7,36%	499	-1,3	252	1 500 USD	BB /	Ba3 /
Вымпелком-23	13.02.2023	6,77	13.08.14	5,95%	93,10	0,36%	7,02%	6,39%	483	-5,5	236	1 000 USD	BB /	Ba3 /
Прочие														
АЛРОСА-20	03.11.2020	5,25	03.11.14	7,75%	106,42	0,99%	6,52%	7,28%	488	-18,4	224	1 000 USD	BB- /	Ba3 / BB
АЛРОСА-14	17.11.2014	0,49	17.05.14	8,88%	102,51	0,07%	3,89%	8,66%	350	-21,7	211	500 USD	BB- /	Ba3 / BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4,19	17.05.14	6,95%	102,03	0,05%	6,47%	6,81%	518	0,5	277	500 USD	BB /	/ BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,74	26.09.14	7,63%	94,68	1,39%	9,12%	8,05%	783	-36,0	577	420 USD	BB /	B1 /
ДВМП-18	02.05.2018	3,38	02.11.14	8,00%	74,38	2,49%	17,16%	10,76%	1629	-74,5	1381	550 USD	B+ /	/ B
ДВМП-20	02.05.2020	4,53	02.11.14	8,75%	73,94	3,47%	15,61%	11,83%	1397	-79,1	1192	325 USD	B+ /	/ B
Домодедово-18	26.11.2018	3,92	26.05.14	6,00%	97,17	0,63%	6,73%	6,17%	544	-14,2	304	300 USD	BB+ /	/ BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3,25	12.06.14	5,13%	98,75	0,44%	5,51%	5,19%	464	-11,0	216	750 USD	BB /	/ BB
КЗОС-15	19.03.2015	0,83	19.09.14	10,00%	101,81	-1,33%	7,74%	9,82%	735	161,3	596	101 USD	NR /	/ CCC
ПолусЗолото-20	29.04.2020	5,12	29.10.14	5,63%	96,08	0,86%	6,43%	5,85%	479	-16,0	215	750 USD	BB+ /	/ BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,70	03.10.14	5,74%	104,87	0,41%	3,94%	5,47%	307	-13,6	130	1 500 USD	BBB- / Baa1 /	/ BBB
РЖД-21	20.05.2021	6,13	20.05.14	3,37%	94,57	0,93%	4,29%	3,57%	--	--	--	1 000 EUR	BBB- / Baa1 /	/ BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,41	05.10.14	5,70%	97,34	0,95%	6,13%	5,86%	394	-15,3	147	1 400 USD	BBB- / Baa1 /	/ BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,44	31.07.14	3,91%	90,64	1,14%	6,81%	4,32%	594	11,1	346	1 000 USD	/	Ba1 / BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1,17	03.08.14	7,70%	102,83	0,03%	5,27%	7,49%	488	-3,1	349	250 USD	/	Baa3 / BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,19	27.10.14	5,38%	95,77	1,11%	6,77%	5,61%	590	-33,0	342	800 USD	/	Ba3 / BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3,71	31.10.14	3,72%	95,03	0,79%	5,12%	3,92%	383	-19,7	177	650 USD	/	Baa3 / BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3,47	13.08.14	4,20%	97,13	0,88%	5,05%	4,33%	376	-23,5	170	500 USD	/	Baa3 / BB+

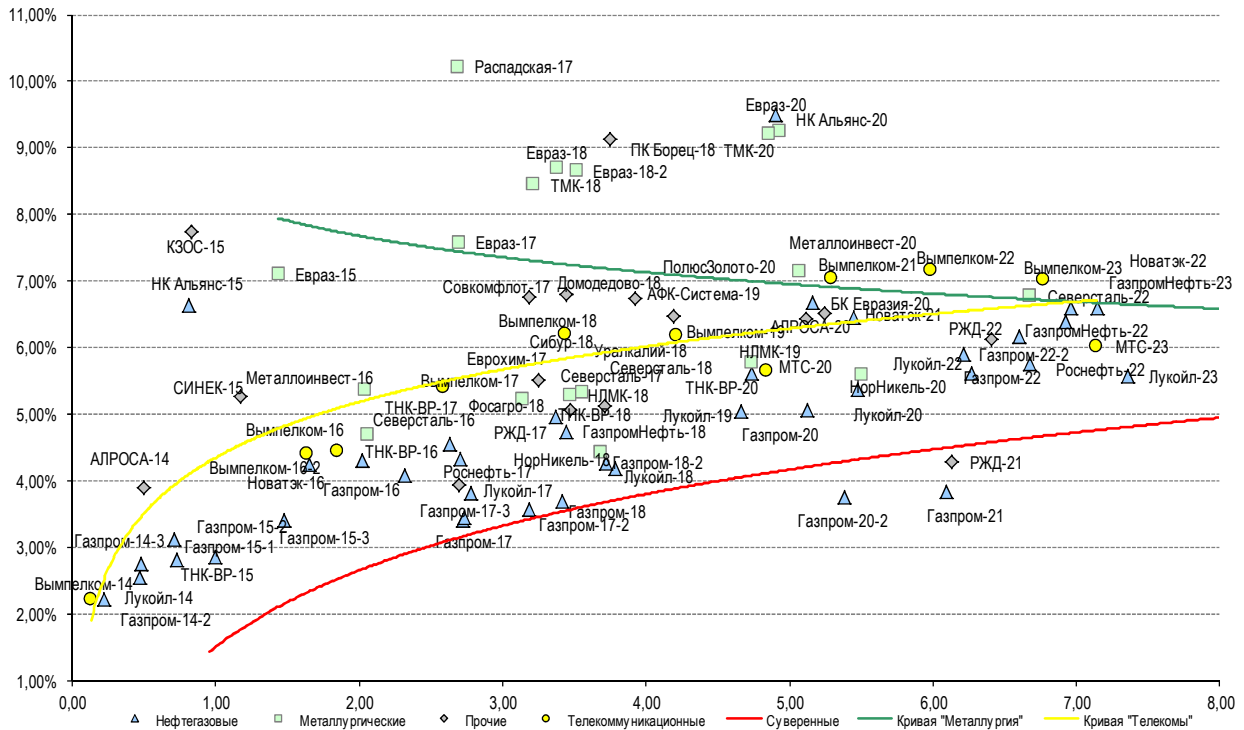
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов	Саймон Вайн, Руководитель Управления, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+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, вице-президент, долговой аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Татьяна Циллюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669) Александр Курбат, кредитный аналитик (7 495) 780-63 78
Долговой рынок капитала	Наталья Юркова, вице-президент на долговом рынке капитала (7 495) 785-96 71

© Альфа-Банк, 2014 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

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

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