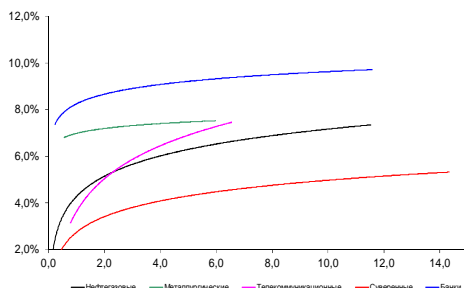
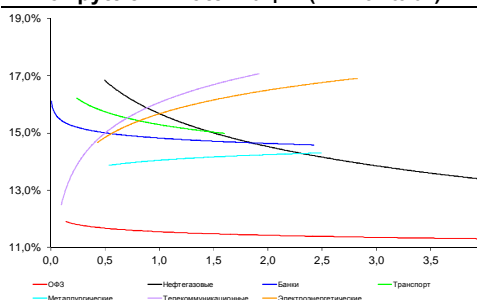


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	1,95	-16.п. ↓	
30-YR UST, YTM	2,57	-16.п. ↓	
Russia-30	118,03	0,02% ↑	3,62
Rus-30 spread	168	-8б.п. ↓	
Bra-40	103,50	-0,20% ↓	10,60
Tur-30	177,51	-0,36% ↓	4,58
Mex-34	133,89	-0,54% ↓	4,19
CDS 5 Russia	342,85	6б.п. ↑	
CDS 5 Gazprom	457	6б.п. ↑	
CDS 5 Brazil	247	10б.п. ↑	
CDS 5 Turkey	214	-2б.п. ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	51,0678	-2,81% ↓	69,2 ↑
\$/Руб.	53,3287	-0,48% ↓	-13,9 ↓
EUR/\$	1,0596	-0,67% ↓	-12,4 ↓
Ruble Basket	55,0495	2,61% ↑	18,7 ↑
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	13,08%	-0,24 ↓	
NDF \$/Rub 12M	12,55%	-0,23 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	10,66%	-0,08 ↓	
3M Libor	0,2770	0,11б.п. ↑	
Libor overnight	0,1220	0,12б.п. ↑	
MosPrime	14,19	0б.п. ↑	
1D РЕПО+свопы, млрд	62	28 ↑	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	999	-0,40% ↓	26,4 ↑
DOW	18 058	0,55% ↑	1,3 ↑
S&P500	2 102	0,52% ↑	2,1 ↑
Bovespa	54 214	0,76% ↑	8,4 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	57,31	2,67% ↑	2,8 ↑
Gold	1204,38	0,78% ↑	1,4 ↑

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Решение ЦБ по повышению ставок валютного РЕПО оказалось сюрпризом для игроков. Однако если на внешнедолговом рынке началась давно ожидаемая коррекция цен, поскольку именно эти инструменты были широко задействованы в сделках с ЦБ, то для внутреннего долга данное решение может оказать поддержку, усиливая ожидания более резкого снижения ключевой ставки ЦБ.

Макроэкономика, стр. 3

ЦБ РФ повысил ставки на валютные аукционы РЕПО на 50-75 б.п.; ПОЗИТИВНО

ЦБ обеспокоен резким укреплением рубля; следующей мерой может стать резкое понижение ключевой ставки 30 апреля – на 200 б.п.

Объем погашения внешнего корпоративного долга в 1Кв15 составил \$25 млрд; ПОЗИТИВНО

Данные за 1Кв15 подтверждают наше мнение, что профицит счета текущих операций в этом году будет достаточным для финансирования оттока капитала без дополнительного давления на динамику курса рубля.

Корпоративные новости, стр. 5

АКБ ПЕРЕСВЕТ 14-15 апреля проведет сбор заявок на облигации БО-04 на 3 млрд руб

АКБ РОССИЙСКИЙ КАПИТАЛ 14 апреля проведет сбор заявок на два допвыпуска облигаций БО-02 объемом 2 млрд руб

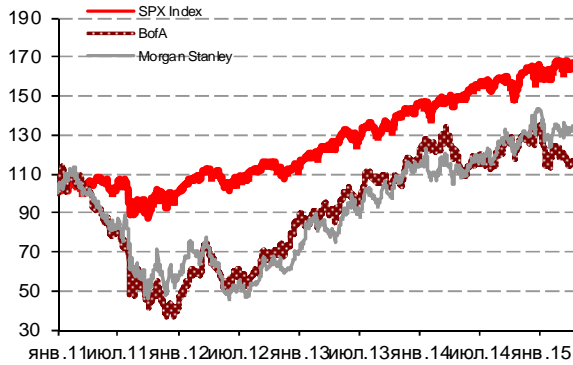
НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- S&P понизило долгосрочный рейтинг Украины в иностранной валюте до "СС", прогноз "негативный"
- Банк России предложит сегодня на валютных аукционах РЕПО \$7 млрд
- Минфин на этой неделе предложит банкам 300 млрд руб
- S&P повысило рейтинг X5 на 1 ступень – до "BB-", прогноз "стабильный"
- Кредит Европа Банк установил ставку 5-го купона по облигациям БО-05 на уровне 15,75% годовых, 6-го купона - на уровне 15,00%
- Ставка 5-6-го купонов по облигациям Банка МФК серии 01 составит 15,50% годовых (+275 б.п.)

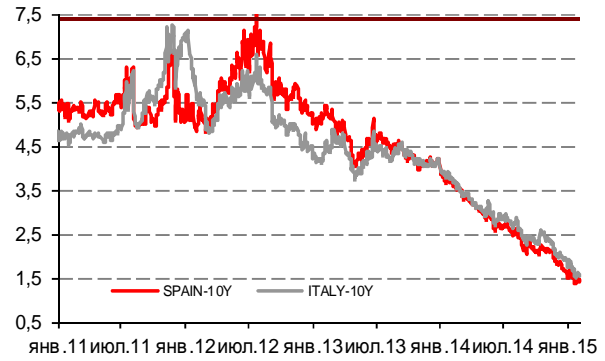
Российский рынок

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

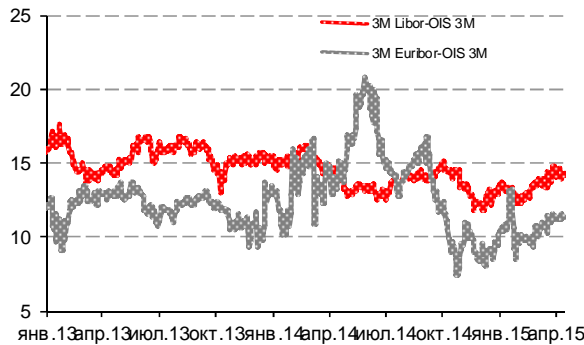
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



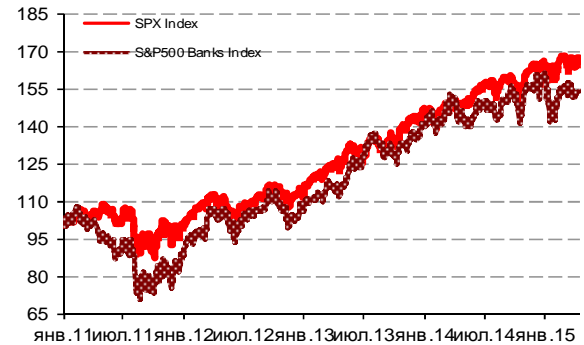
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



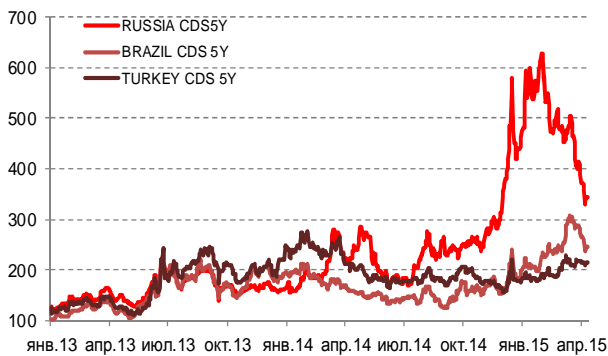
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



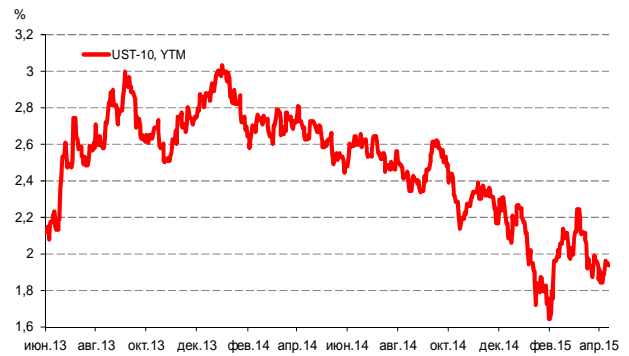
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия



Илл 6: Доходность UST-10



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

На внешнедолговом рынке в пятницу началась долго ожидаемая коррекция цен вниз, обусловленная решением ЦБ повысить ставки по операциям валютного РЕПО. Это еще раз подтвердило тот факт, что рост котировок в последний месяц был обусловлен скорее техническими факторами и применением новых схем российскими игроками. Вместе с тем, мы отмечали снижение котировок по длинным субсуверенным инструментам, тогда как главный инструмент для использования в РЕПО с Банком России – бенчмарковый Rus-30 остался без изменений.

Из интересных событий текущей недели – сегодня пройдет встреча глав МИД «нормандской четверки» для обсуждения ситуации на Украине, где ситуация обострилась в прошедшие выходные. Из экономических событий – на этой неделе ожидается обновленный прогноз МВФ по темпам роста мировой экономики, в США в среду будет опубликован очередной региональный отчет Biege Book, к концу недели появятся данные по инфляции.

Рублевые облигации

Решение Банка России о повышении ставок валютного РЕПО нарушило естественный ход торгов в секторе внутреннего долга. С одной стороны, данная мера направлена на сдерживание укрепления рубля, что незамедлительно сказалось на курсе рубля. С другой стороны, обеспокоенность Банка России динамикой валютного курса и стагнация корпоративного кредитования в экономике в противовес наращиванию банковского фондирования может стать дополнительным аргументом в пользу более резкого понижения ключевой ставки ЦБ на ближайшем заседании 30 апреля. Данные ожидания могут оказать поддержку котировкам рублевого долга в ближайшие две недели.

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

Макроэкономика

ЦБ РФ повысил ставки на валютные аукционы РЕПО на 50-75 б.п.; ПОЗИТИВНО

Основной причиной повышения стало беспокойство ЦБ относительно темпов укрепления рубля. Первоначально ставки по валютному РЕПО были установлены на уровне Libor+50 б.п.; однако с начала апреля это уже второе повышение премии к Libor и теперь уровень ставок достиг Libor+175 б.п. для годового РЕПО, на долю которого приходится порядка 2/3 уже привлеченной банками валютной ликвидности на сумму \$33 млрд. Для более коротких инструментов – сроками на 1 месяц и 1 неделю – премия к Libor была повышена более умеренно – на 50 б.п. и составляет сейчас 150 б.п.

Мы считаем данное решение ЦБ очень своевременным. Судя по недавней статистике, банки наращивали привлечение валюты через сделки РЕПО с ЦБ в феврале-марте. Теперь же более высокая стоимость привлечения валюты в ЦБ будет способствовать перетеканию

спроса непосредственно на валютный рынок, что поможет Банку России решить две задачи: (1) приостановить укрепление рубля и (2) сократить свое фондирование банковского сектора.

Реакция курса рубля на решение ЦБ была ярковыраженной в пятницу – после укрепления до 50,5 \$/руб в начале торгов курс упал до 53,5\$/руб после появления данной новости. Мы также предполагаем, что в рамках борьбы с резким укреплением рубля ЦБ может пойти на более агрессивное снижение ключевой ставки, особенно учитывая мартовскую статистику по банковскому сектору, демонстрирующую приток банковского фондирования на фоне стагнации корпоративного кредитования. С учетом вышесказанного, мы не исключаем понижения ключевой процентной ставки на 200 б.п. – до 12% годовых на ближайшем заседании 30 апреля.

Объем погашения внешнего корпоративного долга в 1Кв15 составил \$25 млрд; ПОЗИТИВНО

По данным ЦБ, объем корпоративной внешней задолженности сократился в 1Кв15 с \$545 млрд до \$509 млрд. Из этого сокращения, по нашим оценкам, лишь \$25-млрд приходится на сокращение основной задолженности. Еще \$11 млрд сокращения являются результатом переоценки внешнего долга, номинированного в евро, вследствие девальвации европейской валюты, который составляет порядка 60 млрд евро.

Некоторое беспокойство вызывает тот факт, что по статистике ЦБ на 1Кв15 приходилось порядка 2/3 годового объема погашения (против 50% во 2П14, когда российские компании должны были погасить долг на \$50 млрд). Это показывает, что несмотря на некоторое облегчение доступа к рынкам капитала, общий объем погашения внешней задолженности в текущем году может достичь \$70 млрд, превышая нашу первоначальную оценку на уровне \$60 млрд.

С другой стороны, мы можем отметить, что последняя статистика по внешнему долгу отражает улучшение структуры движения счета капитальных операций. Так, если в соответствии с пересмотренными данными в 2014 г только 20% оттока капитала в размере \$154 млрд было обусловлено снижением внешнедолговой нагрузки, то в 1Кв15 погашение внешнего долга объясняет порядка 75% оттока капитала в размере \$33 млрд. Таким образом, данные за 1Кв15 подтверждают наше мнение, что профицит счета текущих операций в этом году будет достаточным для финансирования оттока капитала без дополнительного давления на динамику курса рубля.

Наталья Орлова, Ph.D *Главный экономист (+7 495) 795-3677*
Дмитрий Долгин *Старший аналитик (7 495) 780-4724*

Корпоративные новости**АКБ ПЕРЕСВЕТ 14-15 апреля проведет сбор заявок на облигации БО-04 на 3 млрд руб**

Техническое размещение облигаций на бирже намечено на 17 апреля. Срок обращения выпуска составит 3 года. Предусмотрена годовая оферта на выкуп облигаций по номиналу. Ориентир ставки купона на срок до оферты составляет 17,0-17,5% годовых, что соответствует доходности на уровне 18,11-18,68%. Организаторы размещения: Банк ФК ОТКРЫТИЕ и Банк ЗЕНИТ.

АКБ РОССИЙСКИЙ КАПИТАЛ 14 апреля проведет сбор заявок на два допвыпуска облигаций БО-02 объемом 2 млрд руб

Техническое размещение бумаг на бирже намечено на 16 апреля. Объем каждого допвыпуска составляет 1 млрд руб. Дата погашения облигаций - 22 ноября 2019 года. По выпуску назначена оферта на выкуп облигаций в декабре 2015 г. Ставка купона на срок до оферты составляет 13% годовых. Заявки на участие в размещении принимает БК РЕГИОН.

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 близж. 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	0,04	29.04.15	3,63%	100,15	-0,01%	0,22%	3,62%	-33	-63,8	0,04	2 000	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-17	04.04.2017	1,93	04.10.15	3,25%	101,72	0,50%	2,35%	3,19%	180	-29,3	1,91	2 000	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-18	24.07.2018	2,84	24.07.15	11,00%	123,88	0,92%	3,26%	8,88%	236	-40,2	2,79	3 466	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-19	16.01.2019	3,52	16.07.15	3,50%	98,79	0,69%	3,85%	3,54%	265	-25,9	3,46	1 500	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-20	29.04.2020	4,44	29.04.15	5,00%	103,92	1,33%	4,13%	4,81%	274	-37,8	4,35	3 500	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-22	04.04.2022	6,06	04.10.15	4,50%	100,83	2,49%	4,36%	4,46%	264	-48,9	5,93	2 000	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-23	16.09.2023	7,00	16.09.15	4,88%	102,14	2,98%	4,57%	4,77%	285	-50,2	6,85	3 000	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-28	24.06.2028	7,83	24.06.15	12,75%	158,68	0,11%	6,18%	8,04%	423	-8,0	7,59	2 500	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-30	31.03.2030	4,66	30.09.15	7,50%	118,03	0,02%	3,62%	6,35%	168	-7,5	4,50	132 614	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-42	04.04.2042	14,27	04.10.15	5,63%	101,74	1,66%	5,50%	5,53%	355	-18,1	13,89	3 000	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-43	16.09.2043	14,33	16.09.15	5,88%	103,78	1,77%	5,61%	5,66%	366	-18,8	13,94	1 500	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-18руб	10.03.2018	2,61	10.09.15	7,85%	85,75	0,00%	13,97%	9,15%	--	--	2,44	90 000	RUB	BBB-/	Ba1	/ BBB-
Россия-20eur	16.09.2020	4,92	16.09.15	3,63%	100,21	1,30%	3,58%	3,62%	--	--	4,75	750	EUR	BB+/	Ba1	/ BBB-
Муниципальные																
Москва-16	20.10.2016	1,47	20.10.15	5,06%	102,04	-0,06%	3,65%	4,96%	--	--	--	407	EUR	BB+/	Ba1	/ BBB-
Беларусь-15	03.08.2015	0,31	03.08.15	8,75%	99,36	0,14%	10,73%	8,81%	--	--	--	1 000	USD	B-/	B3/*-	/

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата близж. 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	0,58	19.05.15	8,75%	101,50	0,50%	6,15%	8,62%	560	-91,6	592	500	USD	/	B1	/ BB-
Альфа-17Е	10.06.2017	2,01	10.06.15	5,50%	100,68	0,14%	5,15%	5,46%	--	--	--	350	EUR	B+/	B1	/ BB
Альфа17*	22.02.2017	1,77	22.08.15	6,30%	98,69	-1,84%	7,06%	6,38%	651	-10,2	471	300	USD	B+/	Ba2	/ BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	2,27	25.09.15	7,88%	104,18	0,33%	6,01%	7,56%	546	-18,6	366	1 000	USD	BB/	Ba2	/ BB+
Альфа-19*	26.09.2019	3,84	26.09.15	7,50%	96,75	1,60%	8,39%	7,75%	719	-49,2	454	750	USD	B+/	B1	/ BB
Альфа-21	28.04.2021	4,77	28.04.15	7,75%	100,62	0,23%	7,62%	7,70%	623	-12,6	400	1 000	USD	BB/	Ba2	/ BB+
Альфа-25с	18.02.2025	3,93	18.08.15	9,50%	97,74	3,12%	9,86%	9,72%	866	-55,7	601	250	USD	/	B1	/ BB
Банк Москвы-15*	25.11.2015	0,60	25.05.15	5,97%	100,15	-0,54%	5,70%	5,96%	515	85,3	548	300	USD	/	B1	/ WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	1,93	10.05.15	6,02%	95,81	1,22%	8,26%	6,28%	771	-65,1	590	400	USD	/	B1	/ WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	2,79	24.04.15	11,00%	83,00	2,39%	17,67%	13,25%	1676	-89,7	1441	101	USD	/	B2	/ WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	1,45	14.05.15	9,00%	88,00	0,28%	18,01%	10,23%	1746	-15,5	1566	225	USD	B+/	B2	/
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,18	29.05.15	12,00%	90,19	0,77%	15,28%	13,31%	1437	-29,0	1201	125	USD	/	NR	/
ВТБ-16Е	15.02.2016	0,84	15.02.16	4,25%	100,98	0,29%	3,03%	4,21%	--	--	--	193	EUR	BB+/	Ba1	/ WD
ВТБ-17	12.04.2017	1,91	12.10.15	6,00%	98,80	0,48%	6,65%	6,07%	610	-28,0	430	2 000	USD	/	Ba1	/ WD
ВТБ-18*	29.05.2018	2,80	29.05.15	6,88%	99,78	0,70%	6,95%	6,89%	604	-30,2	369	1 514	USD	BB+/	Ba1	/ WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	2,64	22.08.15	6,32%	98,64	0,62%	6,84%	6,40%	594	-28,9	358	698	USD	BB+/	Ba1	/ WD
ВТБ-22*	17.10.2022	5,65	17.04.15	6,95%	88,98	3,91%	9,00%	7,81%	761	-76,0	464	1 500	USD	BB-/	Ba3	/ WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,57	30.06.15	6,25%	100,63	-0,20%	6,19%	6,21%	425	-4,5	69	693	USD	BB+/	Ba1	/ WD
ВЭБ-17	22.11.2017	2,42	22.05.15	5,45%	99,04	1,18%	5,85%	5,50%	530	-51,2	259	600	USD	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-17-2	13.02.2017	1,76	13.08.15	5,38%	99,33	0,53%	5,76%	5,41%	521	-33,1	341	750	USD	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-18Е	21.02.2018	2,76	21.02.16	3,04%	92,63	1,39%	5,91%	3,28%	--	--	--	1 000	EUR	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-18	21.11.2018	3,31	21.05.15	4,22%	92,61	1,88%	6,56%	4,56%	565	-61,5	271	850	USD	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-20	09.07.2020	4,40	09.07.15	6,90%	98,21	3,21%	7,32%	7,03%	593	-80,8	319	1 600	USD	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-22	05.07.2022	5,81	05.07.15	6,03%	92,86	3,44%	7,31%	6,49%	559	-66,5	295	1 000	USD	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-23Е	21.02.2023	6,75	21.02.16	4,03%	84,90	4,00%	6,55%	4,75%	--	--	--	500	EUR	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-23	21.11.2023	6,60	21.05.15	5,94%	91,70	4,50%	7,25%	6,48%	554	-74,9	269	1 150	USD	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-25	22.11.2025	7,43	22.05.15	6,80%	94,67	5,15%	7,54%	7,18%	582	-75,9	136	1 000	USD	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1,08	27.05.15	5,13%	99,60	0,05%	5,49%	5,15%	494	-6,7	314	400	USD	BB+/	/	BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	0,44	23.09.15	6,50%	100,84	0,02%	4,56%	6,45%	401	-12,6	434	948	USD	BB+/	Ba2	/ BB+
ГПБ-17	17.05.2017	1,96	17.05.15	5,63%	98,90	0,73%	6,19%	5,69%	564	-39,4	384	1 000	USD	BB+/	Ba2	/ BB+
ГПБ-18с	21.11.2018	3,21	21.05.15	5,75%	92,13	3,37%	8,32%	6,24%	741	-109,1	447	63	USD	/	/	/
ГПБ-18Е	30.10.2018	3,31	30.10.15	3,98%	91,62	2,18%	6,70%	4,35%	--	--	--	1 000	EUR	BB+/	Ba2	/ BB+
ГПБ-19*	03.05.2019	3,46	03.05.15	7,25%	96,25	3,40%	8,36%	7,53%	716	-103,5	451	500	USD	BB-/	B2	/ BB
ГПБ-19	05.09.2019	3,96	05.09.15	4,96%	92,14	2,45%	7,07%	5,38%	587	-68,8	322	750	USD	BB+/	/	BB+
ГПБ-23с	28.12.2023	6,23	28.06.15	7,50%	87,79	3,68%	9,59%	8,54%	787	-66,7	523	750	USD	/	NR	/ B+
ЕАБР-20	26.09.2020	4,81	26.09.15	5,00%	96,25	-0,77%	5,81%	5,19%	442	8,8	219	500	USD	BBB/	Baa1	/
ЕАБР-22	20.09.2022	6,27	20.09.15	4,77%	91,96	0,00%	6,13%	5,18%	441	-7,2	177	500	USD	BBB/	Baa1	/ WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	3,75	15.05.15	8,50%	97,25	0,00%	9,25%	8,74%	805	-6,2	540	250	USD	/	B2	/ B+
МКБ-18	01.02.2018	2,53	01.08.15	7,70%	98,34	0,99%	8,37%	7,83%	746	-44,8	510	500	USD	BB-/	B1	/ BB

МКБ-18с	13.11.2018	2,98	13.05.15	8,70%	84,38	1,80%	14,43%	10,31%	1352	-64,8	1116	500 USD	/	NR	/	BB-	
НОМОС-18	25.04.2018	2,68	25.04.15	7,25%	97,60	0,81%	8,16%	7,43%	725	-35,0	489	500 USD	/	Ba3	/	WD	
НОМОС-19*	26.04.2019	3,25	26.04.15	10,00%	96,40	4,40%	11,13%	10,37%	1022	-138,7	728	500 USD	/	B2	/	WD	
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1,16	08.07.15	11,25%	101,97	0,01%	9,50%	11,03%	895	-5,2	714	165 USD	/	B2	/	WD	
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	1,84	25.04.15	8,50%	100,61	0,47%	8,16%	8,45%	761	-28,1	581	294 USD	/	B1	/	WD	
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	3,56	06.05.15	10,20%	94,03	2,94%	11,93%	10,85%	1073	-88,3	808	451 USD	/	B2	/	WD	
ПромсвязьБ-21с	17.03.2021	4,44	17.09.15	10,50%	90,00	18,81%	12,96%	11,67%	1157	-445,8	883	100 USD	/	/	/	/	
ПСБ-15*	29.09.2015	0,46	29.09.15	5,01%	99,51	0,01%	6,08%	5,03%	553	-3,0	586	400 USD	/	Ba3	/	WD	
РенКап-16	21.04.2016	0,94	21.04.15	11,00%	96,69	1,98%	14,60%	11,38%	1405	-207,1	1437	126 USD	B-	WR	/	B-	
РенКред-16	31.05.2016	1,07	31.05.15	7,75%	92,78	0,83%	14,89%	8,35%	1434	-74,0	1254	241 USD	B	/	B3	/	WD
РСХБ-17	15.05.2017	1,94	15.05.15	6,30%	99,93	0,62%	6,33%	6,30%	578	-34,6	398	584 USD	/	Ba2	/	BB+	
РСХБ-17-2	27.12.2017	2,51	27.06.15	5,30%	97,01	0,64%	6,52%	5,46%	561	-30,4	325	1 300 USD	/	Ba2	/	BB+	
РСХБ-18	29.05.2018	2,77	29.05.15	7,75%	102,73	0,52%	6,76%	7,54%	586	-24,5	350	980 USD	/	Ba2	/	BB+	
РСХБ-21*	03.06.2021	1,09	03.06.15	6,00%	85,00	1,81%	9,25%	7,06%	870	-38,7	690	800 USD	/	B2	/	BB	
РСХБ-23с	16.10.2023	5,75	16.04.15	8,50%	86,30	1,69%	11,02%	9,85%	931	-36,4	666	500 USD	/	NR	/	/	
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	0,66	16.06.15	7,73%	93,00	-0,54%	19,21%	8,31%	1866	106,3	1899	188 USD	CCC+	/	B3	/	
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	1,50	01.06.15	7,56%	76,25	3,75%	26,34%	9,92%	2579	-253,3	2399	188 USD	CCC+	/	B3	/	
Русский Стандарт-17	11.07.2017	2,03	11.07.15	9,25%	99,83	0,20%	9,32%	9,27%	877	-13,0	697	399 USD	B	/	B2	/	B
Русский Стандарт-20с	10.04.2020	3,53	10.10.15	13,00%	67,71	2,56%	24,57%	19,20%	2338	-112,4	2072	350 USD	CCC+	/	B3	/	B-
Сбербанк-15	07.07.2015	0,23	07.07.15	5,50%	100,49	0,07%	3,33%	5,47%	278	-41,5	310	1 500 USD	/	Ba1	/	BBB-	
Сбербанк-17	24.03.2017	1,87	24.09.15	5,40%	100,54	0,72%	5,10%	5,37%	455	-42,0	275	1 250 USD	/	Ba1	/	BBB-	
Сбербанк-17-2	07.02.2017	1,75	07.08.15	4,95%	99,89	0,70%	5,01%	4,96%	446	-43,2	266	1 300 USD	/	Ba1	/	BBB-	
Сбербанк-19	28.06.2019	3,77	28.06.15	5,18%	96,52	1,77%	6,13%	5,37%	493	-53,2	228	1 000 USD	/	Ba1	/	BBB-	
Сбербанк-22	07.02.2022	5,60	07.08.15	6,13%	98,16	1,71%	6,46%	6,24%	507	-38,6	210	1 500 USD	/	Ba1	/	BBB-	
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,07	29.04.15	5,13%	85,35	1,86%	7,72%	6,00%	601	-37,7	336	2 000 USD	/	Ba2	/	BB+	
Сбербанк-23с	23.05.2023	6,40	23.05.15	5,25%	84,35	3,57%	7,90%	6,22%	618	-62,8	354	1 000 USD	/	/	/	BB+	
Сбербанк-24с	26.02.2024	3,49	26.08.15	5,50%	84,07	3,41%	8,04%	6,54%	685	-56,5	420	1 000 USD	/	/	/	BB+	
ТКС-15	18.09.2015	0,43	18.09.15	10,75%	102,49	-0,01%	4,81%	10,49%	426	-19,3	459	170 USD	/	B2	/	B+	
ТКС-18*	06.06.2018	2,52	06.06.15	14,00%	96,40	1,04%	15,47%	14,52%	1456	-46,7	1220	200 USD	/	B3	/	B+	
ХКФ-20*	24.04.2020	3,85	24.04.15	9,38%	86,19	3,21%	13,22%	10,88%	1202	-88,9	937	500 USD	/	B3	/	B+	
ХКФ-21с	19.04.2021	4,23	19.04.15	10,50%	85,74	1,71%	14,09%	12,25%	1290	-46,3	996	200 USD	/	NR	/	B+	

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

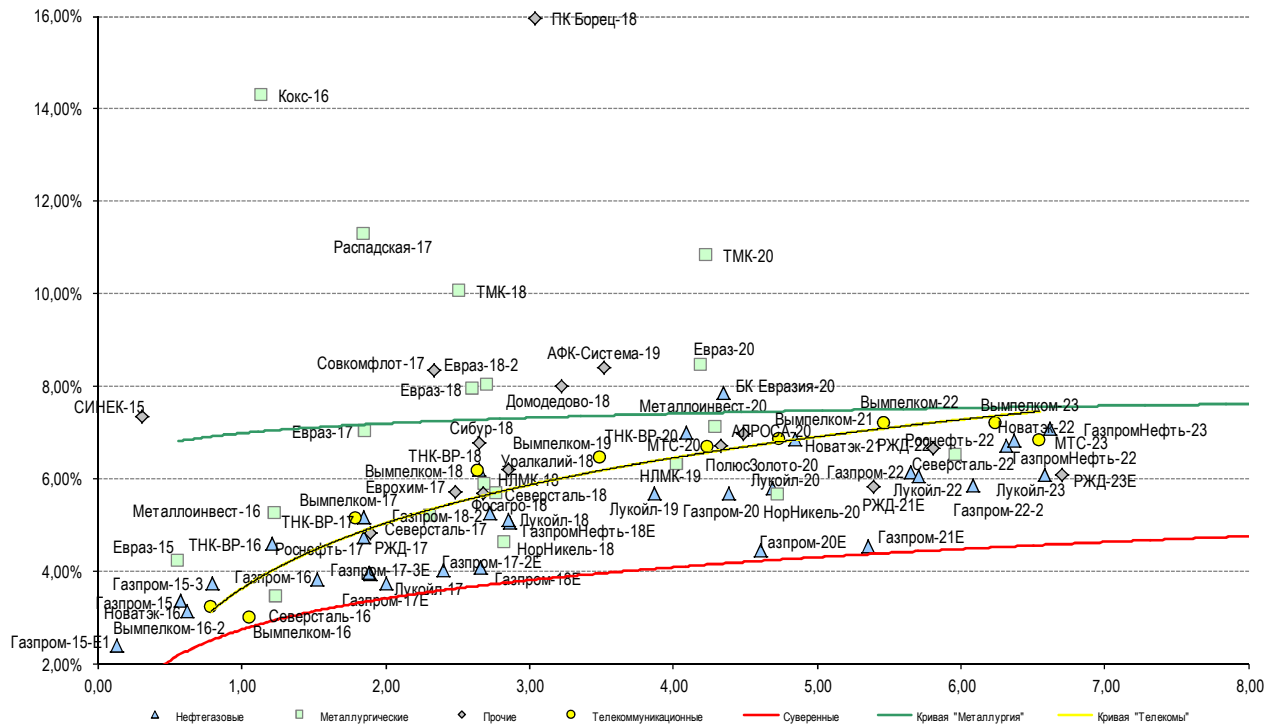
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрыт-ия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-доход-сть	Сред по дю-рации	Изм. сред а	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch	
Нефтегазовые															
БК Евразия-20	17.04.2020	4,35	17.04.15	4,88%	87,83	2,73%	7,86%	5,55%	647	-69,8	373	600 USD	BB+ /	/BB	
Газпром-15	12.11.2015	0,57	12.05.15	4,30%	100,53	0,09%	3,36%	4,28%	281	-21,1	314	700 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-	
Газпром-15-E1	01.06.2015	0,13	01.06.15	5,88%	100,45	-0,05%	2,38%	5,85%	--	--	1 000 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-		
Газпром-15-3	29.11.2015	0,62	29.05.15	5,09%	101,20	0,06%	3,14%	5,03%	259	-16,2	292	1 000 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-	
Газпром-16	22.11.2016	1,52	22.05.15	6,21%	103,71	0,16%	3,81%	5,99%	326	-14,9	146	1 350 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-	
Газпром-17Е	22.03.2017	1,89	22.03.16	5,14%	102,21	0,34%	3,93%	5,02%	--	--	500 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-		
Газпром-17-2Е	02.11.2017	2,40	02.11.15	5,44%	103,35	0,68%	4,02%	5,26%	--	--	500 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-		
Газпром-17-3Е	15.03.2017	1,89	15.03.16	3,76%	99,61	0,22%	3,97%	3,77%	--	--	1 400 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-		
Газпром-18Е	13.02.2018	2,66	13.02.16	6,61%	106,60	0,33%	4,09%	6,20%	--	--	1 200 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-		
Газпром-18-2	11.04.2018	2,73	11.10.15	8,15%	107,94	1,45%	5,24%	7,55%	434	-60,5	198	1 100 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-	
Газпром-20	06.02.2020	4,39	06.08.15	3,85%	92,41	1,47%	5,67%	4,17%	428	-41,3	154	800 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-	
Газпром-20Е	20.03.2020	4,61	20.03.16	3,39%	95,45	0,62%	4,44%	3,55%	--	--	1 000 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-		
Газпром-21Е	26.02.2021	5,36	26.02.16	3,60%	95,26	0,95%	4,54%	3,78%	--	--	750 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-		
Газпром-22	07.03.2022	5,65	07.09.15	6,51%	102,10	1,95%	6,13%	6,38%	474	-42,9	177	1 300 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-	
Газпром-22-2	19.07.2022	6,08	19.07.15	4,95%	94,79	2,32%	5,84%	5,22%	412	-45,6	148	1 000 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-	
Газпром-25Е	21.03.2025	8,24	21.03.16	4,36%	98,80	0,54%	4,52%	4,42%	--	--	500 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-		
Газпром-28	06.02.2028	9,33	06.08.15	4,95%	89,55	3,38%	6,14%	5,53%	419	-42,6	-4	900 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-	
Газпром-34	28.04.2034	9,93	28.04.15	8,63%	114,63	2,11%	7,20%	7,52%	525	-27,4	102	1 200 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-	
Газпром-37	16.08.2037	11,53	16.08.15	7,29%	105,98	2,76%	6,76%	6,88%	482	-30,6	126	1 250 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-	
ГазпромНефть-18Е	26.04.2018	2,86	26.04.15	2,93%	94,21	0,76%	5,04%	3,11%	--	--	750 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-		
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,31	19.09.15	4,38%	86,56	2,49%	6,70%	5,05%	498	-47,2	234	1 500 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-	
ГазпромНефть-23	27.11.2023	6,62	27.05.15	6,00%	93,10	2,68%	7,08%	6,44%	536	-47,6	252	1 500 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-	
Лукойл-17	07.06.2017	2,01	07.06.15	6,36%	105,34	0,62%	3,75%	6,03%	320	-34,9	139	500 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-	
Лукойл-18	24.04.2018	2,85	24.04.15	3,42%	95,32	0,94%	5,10%	3,58%	420	-37,6	184	1 500 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-	
Лукойл-19	05.11.2019	3,87	05.05.15	7,25%	106,24	1,32%	5,68%	6,82%	448	-40,6	183	600 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-	
Лукойл-20	09.11.2020	4,69	09.05.15	6,13%	101,49	1,20%	5,81%	6,04%	442	-33,4	218	1 000 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-	
Лукойл-22	07.06.2022	5,70	07.06.15	6,66%	103,53	1,65%	6,04%	6,43%	432	-69,5	168	500 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-	
Лукойл-23	24.04.2023	6,58	24.04.15	4,56%	90,45	1,93%	6,08%	5,04%	437	-36,4	152	1 500 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-	
НК Альянс-20	04.05.2020	3,86	04.05.15	7,00%	57,72	1,31%	20,94%	12,13%	1975	-38,3	1709	500 USD	NR	/	/WD
Новатэк-16	03.02.2016	0,79	03.08.15	5,33%	101,26	0,01%	3,72%	5,26%	317	-6,6	350	600 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-	
Новатэк-21	03.02.2021	4,85	03.08.15	6,60%	98,86	1,68%	6,84%	6,68%	545	-42,8	322	650 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-	
Новатэк-22	13.12.2022	6,37	13.06.15	4,42%	85,84	2,92%	6,82%	5,15%	510	-52,9	246	1 000 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-	
Роснефть-17	06.03.2017	1,85	06.09.15	3,15%	97,17	1,19%	4,72%	3,24%	417	-66,7	237	1 000 USD	BB+ /	Ba1 /WD	
Роснефть-22	06.03.2022	5,96	06.09.15	4,20%	87,12	2,99%	6,55%	4,82%	483	-57,9	219	2 000 USD	BB+ /	Ba1 /WD	
ТНК-ВР-16	18.07.2016	1,21	18.07.15	7,50%	103,52	0,44%	4,59%	7,24%	404	-42,1	224	1 000 USD	BB+ /	Ba1 /WD	

ТНК-ВР-17	20.03.2017	1,84	20.09.15	6,63%	102,67	0,54%	5,16%	6,45%	461	-33,3	281	800 USD	BB+ /	Ba1	/WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	2,65	13.09.15	7,88%	104,39	0,80%	6,20%	7,54%	530	-36,8	294	1 100 USD	BB+ /	Ba1	/WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,09	02.08.15	7,25%	101,05	2,46%	6,99%	7,17%	579	-67,1	286	500 USD	BB+ /	Ba1	/WD
Металлургические															
Евраз-15	10.11.2015	0,56	10.05.15	8,25%	102,25	0,00%	4,23%	8,07%	368	-12,3	401	138 USD	B+ /	B1	/BB-
Евраз-17	24.04.2017	1,86	24.04.15	7,40%	100,71	0,42%	7,02%	7,35%	647	-25,4	467	600 USD	B+ /	B1	/BB-
Евраз-18	24.04.2018	2,60	24.04.15	9,50%	104,13	0,41%	7,94%	9,12%	703	-21,4	467	509 USD	B+ /	B1	/BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	2,71	27.04.15	6,75%	96,64	0,51%	8,02%	6,98%	711	-23,5	475	850 USD	B+ /	B1	/BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,19	22.04.15	6,50%	92,15	1,26%	8,45%	7,05%	725	-36,1	432	1 000 USD	B+ /		/BB-
Кокс-16	23.06.2016	1,14	23.06.15	7,75%	93,01	1,08%	14,29%	8,33%	1374	-93,8	1194	319 USD	B- /	B3	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	1,23	21.07.15	6,50%	101,50	0,25%	5,26%	6,40%	471	-24,9	290	750 USD	/	Ba2	/BB
Металлоинвест-20	17.04.2020	4,29	17.04.15	5,63%	93,85	1,85%	7,10%	5,99%	591	-49,1	297	1 000 USD	BB /	Ba2	/BB
НЛМК-18	19.02.2018	2,69	19.08.15	4,45%	96,28	0,73%	5,89%	4,62%	498	-32,1	262	708 USD	BB+ /	Ba1	/BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,03	26.09.15	4,95%	94,78	0,96%	6,31%	5,22%	512	-30,6	218	471 USD	BB+ /	Ba1	/BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	2,83	30.04.15	4,38%	99,31	0,89%	4,62%	4,41%	371	-36,4	136	750 USD	BBB- /	Ba1	/BBB-
НорНикель-20	28.10.2020	4,72	28.04.15	5,55%	99,56	1,29%	5,64%	5,57%	425	-35,0	202	1 000 USD	BBB- /	Ba1	/BBB-
Распадская-17	27.04.2017	1,85	27.04.15	7,75%	93,69	0,30%	11,30%	8,27%	1075	-17,0	894	400 USD	/	B2 /*	/B+
Северсталь-16	26.07.2016	1,24	26.07.15	6,25%	103,50	0,24%	3,44%	6,04%	289	-25,2	109	247 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
Северсталь-17	25.10.2017	2,31	25.04.15	6,70%	103,52	0,51%	5,20%	6,47%	465	-25,5	285	563 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
Северсталь-18	19.03.2018	2,77	19.09.15	4,45%	96,73	1,02%	5,68%	4,60%	477	-42,1	241	576 USD	BB+ /	NR	/BB+
Северсталь-22	17.10.2022	5,97	17.04.15	5,90%	96,38	1,58%	6,52%	6,12%	480	-33,6	216	697 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
ТМК-18	27.01.2018	2,51	27.07.15	7,75%	94,48	3,53%	10,06%	8,20%	915	-146,8	680	500 USD	B+ /	B1	/
ТМК-20	03.04.2020	4,23	03.10.15	6,75%	84,64	4,29%	10,82%	7,97%	963	-110,3	669	500 USD	B+ /	B1	/
Телекоммуникационные															
МТС-20	22.06.2020	4,23	22.06.15	8,63%	108,39	1,37%	6,68%	7,96%	549	-39,3	255	750 USD	BB+ /	Ba1 /*	/ BB+ /*
МТС-23	30.05.2023	6,54	30.05.15	5,00%	88,73	2,33%	6,83%	5,64%	511	-42,8	226	500 USD	BB+ /	Ba1 /*	/ BB+ /*
Вымпелком-16	23.05.2016	1,05	23.05.15	8,25%	105,71	0,21%	2,98%	7,80%	243	-28,2	63	266 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	0,79	02.08.15	6,49%	102,58	0,04%	3,21%	6,33%	266	-13,2	298	264 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	1,80	01.09.15	6,25%	101,96	0,55%	5,14%	6,13%	459	-34,6	279	349 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	2,64	30.04.15	9,13%	108,14	1,07%	6,15%	8,44%	524	-46,3	289	499 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-19	13.02.2019	3,49	13.08.15	5,20%	95,80	1,64%	6,45%	5,43%	526	-53,8	260	571 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	4,74	02.08.15	7,75%	104,22	1,96%	6,85%	7,43%	546	-49,8	323	651 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	5,47	01.09.15	7,50%	101,70	2,54%	7,18%	7,38%	579	-55,1	282	1 280 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-23	13.02.2023	6,24	13.08.15	5,95%	92,61	3,49%	7,20%	6,42%	548	-63,7	284	983 USD	BB /	Ba3	/
Прочие															
АПРОСА-20	03.11.2020	4,49	03.05.15	7,75%	103,54	1,65%	6,97%	7,48%	558	-44,5	284	1 000 USD	BB- /	Ba3 /*	/ BB
АФК-Система-19	17.05.2019	3,52	17.05.15	6,95%	95,08	1,67%	8,39%	7,31%	720	-53,6	454	500 USD	BB /		/ BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,03	26.09.15	7,63%	78,51	1,46%	15,95%	9,71%	1505	-53,7	1269	413 USD	BB- /	B1	/
ДВМП-18	02.05.2018	2,40	02.05.15	8,00%	43,99	1,08%	42,32%	18,19%	4177	-37,6	3906	550 USD	CC /		/ B /*
ДВМП-20	02.05.2020	3,35	02.05.15	8,75%	43,50	1,19%	32,02%	20,12%	3111	-37,5	2817	325 USD	CC /		/ B /*
Домодедово-18	26.11.2018	3,22	26.05.15	6,00%	93,82	0,33%	8,00%	6,40%	709	-15,0	415	300 USD	BB+ /		/ BB+
Еврохим-17	12.12.2017	2,48	12.06.15	5,13%	98,56	1,34%	5,71%	5,20%	481	-59,0	245	750 USD	BB /		/ BB
ПолусЗолото-20	29.04.2020	4,33	29.04.15	5,63%	95,44	2,23%	6,71%	5,89%	551	-57,4	257	750 USD	BB+ /		/ BBB-
РЖД-17	03.04.2017	1,89	03.10.15	5,74%	101,69	0,54%	4,83%	5,64%	428	-32,6	248	1 500 USD	BB+ /	Ba1 /*	/ BBB-
РЖД-21Е	20.05.2021	5,39	20.05.15	3,37%	87,70	1,31%	5,83%	3,85%	--	--	--	1 000 EUR	BB+ /	Ba1 /*	/ BBB-
РЖД-22	05.04.2022	5,81	05.10.15	5,70%	94,82	1,88%	6,64%	6,01%	492	-40,3	228	1 400 USD	BB+ /	Ba1 /*	/ BBB-
РЖД-23Е	06.03.2023	6,70	06.03.16	4,60%	90,90	1,25%	6,08%	5,06%	--	--	--	500 EUR	BB+ /	Ba1 /*	/ BBB-
Сибур-18	31.01.2018	2,65	31.07.15	3,91%	92,83	0,87%	6,77%	4,22%	586	-37,2	350	1 000 USD	/	Ba1	/ BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	0,31	03.08.15	7,70%	100,08	-0,06%	7,34%	7,69%	679	13,5	711	250 USD	/	Ba2 /*	/ BBB-
Совкомфлот-17	27.10.2017	2,34	27.04.15	5,38%	93,34	1,57%	8,34%	5,76%	779	-68,7	599	800 USD	/	B1	/ BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	2,85	30.04.15	3,72%	93,25	1,27%	6,19%	3,99%	528	-48,7	292	650 USD	/	Ba1	/ BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	2,68	13.08.15	4,20%	96,20	0,64%	5,67%	4,37%	476	-28,7	241	500 USD	/	Ba1	/ BB+

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12 Саймон Вайн, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+7 495) 745-7896
Управление долговых ценных бумаг с фиксированным доходом	Михаил Грачев, Управляющий директор, Начальник Управления долговых ценных бумаг с фиксированным доходом (7 495) 785-74 04
Торговые операции	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
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, вице-президент, долговой аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Александр Курбат, кредитный аналитик (7 495) 780-63 78
Долговой рынок капитала	Дэвид Мэтлок, директор- начальник отдела (7 495) 783-50 29

© Альфа-Банк, 2015 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.