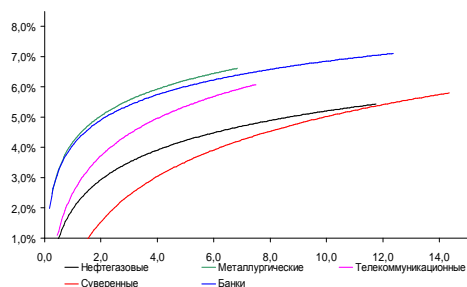
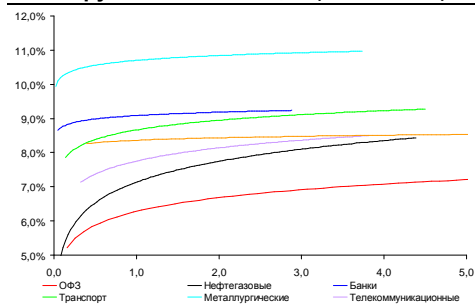


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,83	-3,22б.п.	↓
30-YR UST, YTM	3,77	-2,73б.п.	↓
Russia-30	117,31	0,05%	↑ 4,00
Rus-30 spread	118	13б.п.	↓
Bra-40	113,64	-0,17%	↓ 9,57
Tur-30	152,80	-0,14%	↓ 6,51
Mex-34	118,35	0,37%	↑ 5,28
CDS 5 Russia	158,67	0б.п.	↓
CDS 5 Gazprom	215	-1б.п.	↓
CDS 5 Brazil	197	2б.п.	↑
CDS 5 Turkey	239	5б.п.	↑
CDS 5 Portugal	291	0б.п.	↓
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	33,1204	-0,26%	↓ 9,7 ↑
\$/Руб.	33,2503	-0,09%	↓ 1,1 ↑
EUR/\$	1,3667	-0,02%	↓ -0,9 ↓
Ruble Basket	38,8060	0,70%	↑ -0,7 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	6,33%	0,17	↑
NDF \$/Rub 12M	6,26%	0,09	↑
NDF \$/Rub 3Y	6,31%	0,18	↑
FWD €/Rub 3m	46,1874	0,71%	↑
FWD €/Rub 6m	46,8669	0,74%	↑
FWD €/Rub 12m	48,2187	0,72%	↑
3M Libor	0,2389	-0,28б.п.	↓
Libor overnight	0,0921	0,09б.п.	↑
MosPrime	6,43	1б.п.	↑
Прямое репо с ЦБ, млрд	831	-110	↓
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 402	0,42%	↑ -3,0 ↓
DOW	16 258	-1,09%	↓ -1,9 ↓
S&P500	1 819	-1,26%	↓ -1,6 ↓
Bovespa	49 427	-0,54%	↓ -4,0 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	106,26	-0,74%	↓ -4,1 ↓
Gold	1252,94	0,50%	↑ 4,0 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

В отсутствие новостей в начале недели долговой рынок в понедельник, открывшись ростом котировок, большую часть дня консолидировался. Торговая активность постепенно восстанавливается.

Рублевые облигации

Мы ожидаем роста спроса на рублевые активы в 1Кв14 за счет Олимпиады в Сочи и возможного введения Euroclear для корпоративных и муниципальных бумаг. Однако год в целом обещает быть напряженным.

Макроэкономика, стр. 3

ЦБ отказался от целевых валютных интервенций; НЕОДНОЗНАЧНО

Мы подтверждаем наш прогноз курса рубля на конец 2014 г. на уровне 35 руб. за доллар и считаем, что движение ЦБ в сторону таргетирования инфляции позволит курсу рубля приблизиться к своей фундаментальной стоимости.

Корпоративные новости, стр. 4

Банк России в 2014г проведет 8 «опорных» заседаний по денежно-кредитной политике

Объем привлечения под нерыночные активы у ЦБ на аукционе составил 480 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

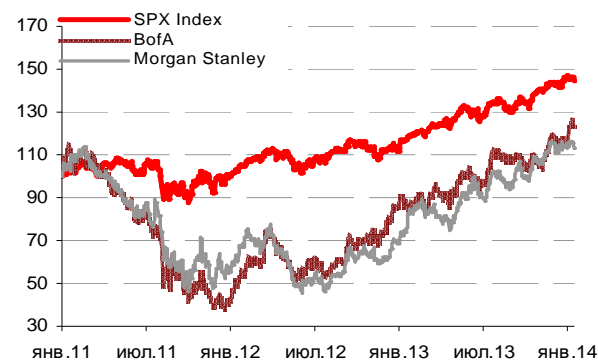
- Ставка 2-го купона по облигациям ФСК ЕЭС серии 29 составит 7,5% годовых

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

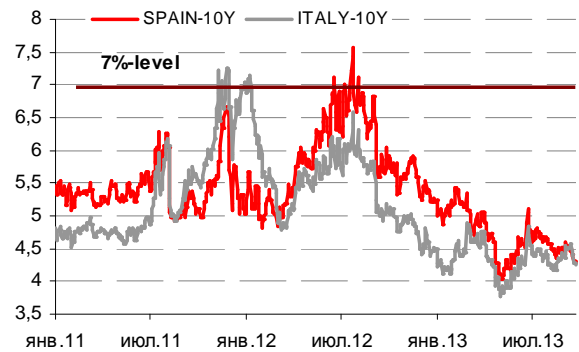
Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ		
3M Libor-OIS 3M	14,99	-0,53	↓	BofA CDS 5Y	78	1	↑
3M Euribor - OIS 3M	11,70	-0,10	↓	Morgan Stanley CDS 5Y	90	2	↑
Portugal CDS 5Y	291	0	↓	Citigroup CDS 5Y	73	2	↑
Italy CDS 5Y	153	3	↑	Deutsche Bank CDS 5Y	85	1	↑
Spain CDS 5Y	131	2	↑	Societe Generale CDS 5Y	97	3	↑
				Unicredit CDS 5Y	148	2	↑

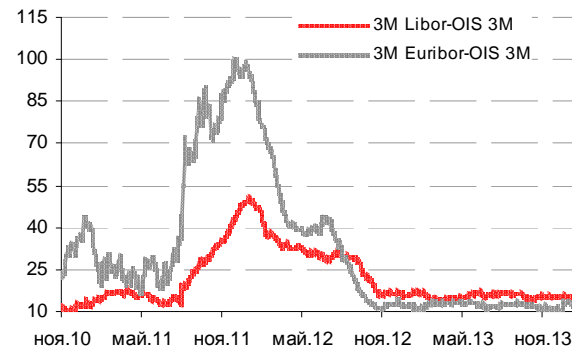
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



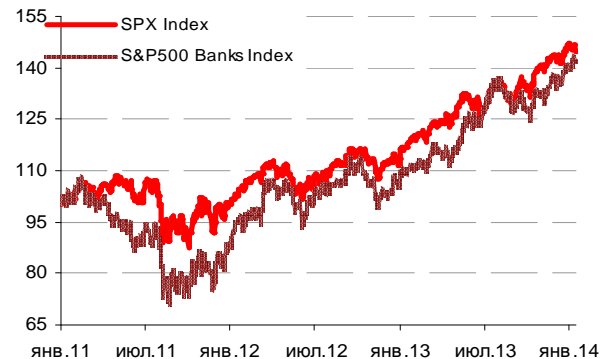
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



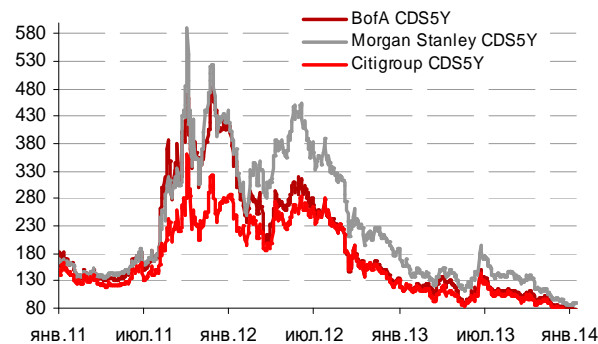
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



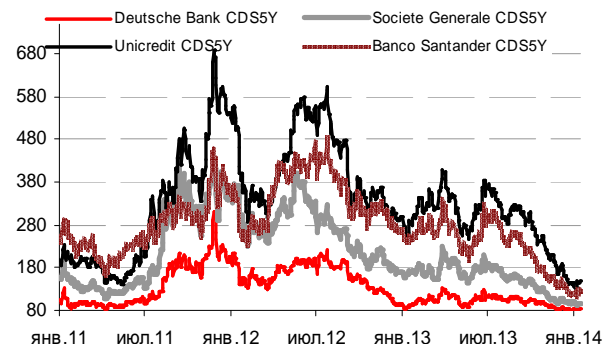
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

В отсутствие новостей в начале недели долговой рынок в понедельник, открывшись ростом котировок, большую часть дня консолидировался. Торговая активность постепенно восстанавливается. Сегодня Евростат опубликует данные о промышленном производстве за ноябрь, в США выйдет статистика по розничным продажам за декабрь, а также динамике цен импорта. Глава ФРБ Филадельфии Ч.Плоссер расскажет об экономическом прогнозе, состоится выступление президента ФРБ Далласа Р.Фишера. JP Morgan Chase и Wells Fargo обнародуют финансовую отчетность за предыдущий квартал. Биржи Индии будут закрыты в связи с праздничным днем.

Рублевые облигации

Рынок рублевого долга постепенно восстанавливает активность после новогодних каникул. Пока тренд этого года находится под вопросом. В краткосрочном периоде игроки не исключают всплеск интереса к рублевым активам на фоне проведения зимней Олимпиады-2014 в Сочи. Это приведет к локальному укреплению рубля, повышению притока иностранных инвесторов. Вторым фактором поддержки спроса иностранных инвесторов может стать допуск муниципальных и корпоративных облигаций к расчетам через Euroclear.

Однако в целом, год обещает быть напряженным. Низкие темпы экономического роста, сохраняющаяся инфляция, прогнозы по обесценению рубля, отсутствие роста нефтяных цен, ставящее под вопрос профицитный бюджет – все это будет ограничивать интерес игроков к рублевым активам. Кроме того, общемировая тенденция перехода из вложений с фиксированным доходом в более рискованные фондовые активы, затрагивает и российский рынок. Поэтому, ожидая достаточно позитивный для долгов первый квартал, в целом по году у нас более пессимистичные ожидания.

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

Макроэкономика

ЦБ отказался от целевых валютных интервенций; НЕОДНОЗНАЧНО

Вчера ЦБ сообщил, что отказывается от проведения целевых интервенций на валютном рынке. Ранее максимальный объем таких интервенций составлял до \$60 млн в день. В то же время ЦБ продолжит проводить нецелевые интервенции для сглаживания резких колебаний валютного курса, когда курс выходит за пределы нейтрального диапазона шириной 3,1 руб вокруг середины коридора, который на данный момент составляет 33,65 руб.

В прошлом году из \$27 млрд, проданных ЦБ на валютном рынке, \$16 млрд пришлось на целевые интервенции, т.е. более половины суммарных интервенций ЦБ не влекли за собой сдвига коридора бивалютной корзины. Таким образом, отказ от данного инструмента является важным шагом к большей волатильности рубля. В условиях

ухудшения платежного баланса такой шаг будет способствовать более значительному ослаблению курса рубля. Мы подтверждаем наш прогноз курса рубля на конец 2014 г на уровне 35 руб за доллар и считаем, что движение ЦБ в сторону таргетирования инфляции позволит курсу рубля приблизиться к своей фундаментальной стоимости.

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

Корпоративные новости

Банк России в 2014г проведет 8 «опорных» заседаний по денежно-кредитной политике

В текущем году Банк России отказывается от ежемесячных заседаний, однако делает более прозрачными свои встречи. Заседания по вопросам монетарной политики пройдут 14 февраля, 14 марта, 25 апреля, 16 июня, 25 июля, 12 сентября, 31 октября и 11 декабря. При этом, заседания, которые состоятся 14 февраля, 16 июня, 12 сентября и 11 декабря будут сопровождаться пресс-конференцией. На второй рабочий день после указанных заседаний будет публиковаться доклад о денежно-кредитной политике. Предполагаемое время публикации пресс-релизов о решении совета директоров Банка России по вопросам денежно-кредитной политики - 13:30 мск.

Объем привлечения под нерыночные активы у ЦБ на аукционе составил 480 млрд руб

Банк России вчера провел кредитный аукцион по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами, по плавающей процентной ставке сроком на три месяца. Максимальный объем предоставляемых денежных средств составлял 500 млрд руб.

Спрос на аукционе составил 480 млрд руб. В аукционе приняли участие 23 кредитные организации. Диапазон ставок составлял 5,76–6,55% годовых. По итогам кредитного аукциона ставка отсечения была установлена в размере 5,76% годовых. Дата предоставления денежных средств - 14 января 2014 г, дата погашения – 16 апреля 2014 г.

*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	1,27	29.04.14	3,63%	103,51	0,12%	0,89%	3,50%	52	-9,6	1,26	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	3,06	04.04.14	3,25%	104,66	0,08%	1,76%	3,11%	101	-0,1	3,04	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,68	24.01.14	11,00%	135,29	-0,02%	2,67%	8,13%	145	2,3	3,63	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-19	16.01.2019	4,56	16.01.14	3,50%	102,37	0,16%	2,99%	3,42%	139	-1,3	4,50	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,46	29.04.14	5,00%	107,57	0,13%	3,64%	4,65%	204	-0,4	5,36	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,90	04.04.14	4,50%	102,14	0,27%	4,19%	4,41%	193	-1,8	6,75	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,74	16.03.14	4,88%	103,17	0,53%	4,47%	4,73%	164	7,1	7,57	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,59	24.06.14	12,75%	170,52	0,12%	5,58%	7,48%	275	12,5	8,36	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	4,90	31.03.14	7,50%	117,31	0,05%	4,00%	6,39%	118	12,8	4,72	15 171	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,30	04.04.14	5,63%	100,86	0,61%	5,56%	5,58%	179	6,4	13,91	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-43	16.09.2043	14,35	16.03.14	5,88%	103,38	0,39%	5,64%	5,68%	187	8,0	13,96	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,54	10.03.14	7,85%	103,07	0,05%	6,98%	7,62%	--	--	3,42	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,99	16.09.14	3,63%	103,59	0,10%	3,02%	3,50%	--	--	5,82	750	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	2,63	20.10.14	5,06%	108,29	-0,00%	1,95%	4,68%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,43	03.02.14	8,75%	102,60	0,15%	6,95%	8,53%	--	--	--	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	1,73	19.05.14	8,75%	106,72	-0,14%	4,89%	8,20%	453	8,4	400	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	1,12	18.03.14	8,00%	106,76	-0,07%	2,16%	7,49%	179	5,2	127	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,81	22.02.14	6,30%	104,22	-0,01%	4,82%	6,04%	407	2,9	306	300	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,24	25.03.14	7,88%	112,30	0,11%	4,24%	7,01%	350	-0,8	249	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,68	26.03.14	7,50%	107,18	0,12%	5,99%	7,00%	439	-0,5	301	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,70	28.04.14	7,75%	109,22	0,29%	6,16%	7,10%	390	-3,0	252	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,78	25.05.14	5,97%	105,60	-0,15%	2,86%	5,65%	249	9,0	197	300	USD	/ Baa3 / BB+
Банк Москвы-17*	10.05.2017	3,04	10.05.14	6,02%	103,37	-0,22%	4,91%	5,82%	416	9,9	315	400	USD	/ Baa3 / BB+
Банк СПБ-18*	24.10.2018	3,80	24.04.14	11,00%	107,29	0,00%	9,08%	10,25%	786	2,0	640	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2,53	14.05.14	9,00%	99,67	0,00%	9,13%	9,03%	838	2,6	737	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	4,05	29.05.14	12,00%	99,73	0,00%	12,06%	12,03%	1084	2,1	939	125	USD	/ B1e /
ВТБ-15-2	04.03.2015	1,09	04.03.14	6,47%	105,43	0,01%	1,63%	6,13%	127	-0,8	74	1 250	USD	BBB / Baa2 / BBB-
ВТБ-16	15.02.2016	1,97	15.02.14	4,25%	104,89	-0,06%	1,84%	4,05%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa2 / BBB-
ВТБ-17	12.04.2017	2,96	12.04.14	6,00%	106,80	-0,01%	3,75%	5,62%	300	2,8	200	2 000	USD	/ Baa2 / BBB-
ВТБ-18*	29.05.2018	3,85	29.05.14	6,88%	109,66	-0,08%	4,42%	6,27%	320	4,1	175	1 706	USD	BBB / Baa2 / BBB-
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,62	22.02.14	6,32%	107,63	0,02%	4,27%	5,87%	305	1,5	160	750	USD	BBB / Baa2 / BBB-
ВТБ-22*	17.10.2022	6,64	17.04.14	6,95%	103,12	0,05%	6,47%	6,74%	422	1,4	229	1 500	USD	BBB- / Baa1 / BB+
ВТБ-35	30.06.2035	12,37	30.06.14	6,25%	106,61	-0,17%	5,71%	5,86%	289	15,4	15	693	USD	BBB / Baa2 / BBB-
ВЭБ-17	22.11.2017	3,52	22.05.14	5,45%	107,39	-0,01%	3,39%	5,08%	217	2,4	72	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,83	13.02.14	5,38%	106,61	-0,03%	3,11%	5,04%	236	3,5	135	750	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,82	21.02.14	3,04%	100,88	0,07%	2,80%	3,01%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4,41	21.05.14	4,22%	100,82	0,12%	4,04%	4,19%	244	-0,7	105	850	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,40	09.07.14	6,90%	110,98	0,16%	4,90%	6,22%	331	-0,9	126	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,78	05.07.14	6,03%	103,39	0,41%	5,52%	5,83%	326	-4,0	133	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,52	21.02.14	4,03%	99,19	0,03%	4,14%	4,07%	--	--	--	500	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7,55	21.05.14	5,94%	101,19	0,29%	5,78%	5,87%	296	10,0	131	1 150	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,36	22.05.14	6,80%	105,73	0,47%	6,11%	6,43%	329	8,2	54	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2,25	27.05.14	5,13%	104,97	0,02%	2,94%	4,88%	257	-0,6	118	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,90	15.06.14	6,25%	104,31	-0,04%	1,51%	5,99%	114	4,1	62	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,60	23.03.14	6,50%	107,49	0,01%	1,97%	6,05%	161	-0,8	108	948	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	3,08	17.05.14	5,63%	106,61	0,03%	3,51%	5,28%	276	1,4	175	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	4,28	21.05.14	5,75%	102,13	0,43%	5,25%	5,63%	403	-8,1	226	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	4,43	30.10.14	3,98%	104,02	0,08%	3,07%	3,83%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-19	03.05.2019	4,48	03.05.14	7,25%	108,47	0,11%	5,39%	6,68%	379	-0,5	240	500	USD	BB+ / Baa3 / BB+
ГПБ-23с	28.12.2023	4,22	28.06.14	7,50%	102,73	0,00%	7,11%	7,30%	589	2,1	412	750	USD	/ / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,70	26.03.14	5,00%	102,15	0,00%	4,62%	4,89%	237	2,2	98	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	7,08	20.03.14	4,77%	97,38	0,23%	5,14%	4,90%	289	-1,0	96	500	USD	BBB / A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,68	15.05.14	8,50%	102,88	0,00%	7,87%	8,26%	627	2,1	489	250	USD	/ B1 / B+
МКБ-18	01.02.2018	3,44	01.02.14	7,70%	101,65	0,00%	7,22%	7,57%	600	2,1	455	500	USD	BB- / B1 / BB

МКБ-18с	13.11.2018	3,97	13.05.14	8,70%	96,29	0,00%	9,67%	9,04%	845	2,2	700	500	USD	/	NR	/BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3,70	25.04.14	7,25%	100,32	0,00%	7,16%	7,23%	594	2,1	448	500	USD	/	Ba3	/BB-
НОМОС-19*	26.04.2019	4,18	26.04.14	10,00%	105,71	0,00%	8,63%	9,46%	741	2,1	564	500	USD	/	B1	/B+
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	0,28	25.04.14	6,20%	101,00	-0,00%	2,58%	6,14%	221	-2,3	169	500	USD	/	Ba3	/BB-
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2,25	08.07.14	11,25%	111,76	0,00%	6,07%	10,07%	571	0,3	432	200	USD	/	B1	/B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,90	25.04.14	8,50%	107,92	-0,07%	5,81%	7,88%	506	5,0	405	400	USD	/	Ba3	/BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,50	06.05.14	10,20%	107,53	0,00%	8,52%	9,49%	692	2,1	554	600	USD	/	B1	/B+
ПСБ-15*	29.09.2015	1,64	29.03.14	5,01%	102,91	-0,03%	3,25%	4,87%	288	2,5	236	400	USD	/	Ba1	/BBB-
РенКап-16	21.04.2016	2,02	21.04.14	11,00%	98,91	0,00%	11,54%	11,12%	1117	0,8	1065	325	USD	B/	B3	/B
РенКред-16	31.05.2016	2,19	31.05.14	7,75%	95,99	0,00%	9,67%	8,07%	931	1,0	792	350	USD	B+/	B2	/WD
РСХБ-17	15.05.2017	3,04	15.05.14	6,30%	107,67	0,18%	3,83%	5,85%	308	-3,4	207	584	USD	/	Baa3	/BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,62	27.06.14	5,30%	104,24	0,09%	4,12%	5,08%	291	-0,5	145	1 300	USD	/	Baa3	/BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	3,80	29.05.14	7,75%	113,47	0,03%	4,34%	6,83%	312	1,0	166	980	USD	/	Baa3	/BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	2,25	03.06.14	6,00%	103,04	0,13%	5,49%	5,82%	513	-1,4	374	800	USD	/	Ba3	/BB+
РСХБ-23с	16.10.2023	6,72	16.04.14	8,50%	102,21	0,41%	8,16%	8,32%	591	-4,1	397	500	USD	/	/	/
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,81	16.06.14	7,73%	99,85	0,00%	7,81%	7,74%	745	0,8	692	200	USD	B-/	B3	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,62	01.06.14	7,56%	98,51	0,00%	8,15%	7,68%	740	2,7	639	200	USD	B-/	B3	/
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	1,43	11.07.14	9,25%	104,24	0,00%	7,84%	8,87%	747	0,7	695	525	USD	B+/	B2	/B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,42	10.04.14	10,75%	100,04	0,00%	10,73%	10,75%	998	2,6	805	350	USD	B-/	B3	/B
Сбербанк-15	07.07.2015	1,44	07.07.14	5,50%	105,92	0,06%	1,44%	5,19%	108	-4,2	55	1 500	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	2,94	24.03.14	5,40%	107,83	0,18%	2,82%	5,01%	207	-3,6	106	1 250	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,83	07.02.14	4,95%	106,43	0,04%	2,75%	4,65%	200	0,9	99	1 300	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	4,83	28.06.14	5,18%	105,98	0,28%	3,95%	4,89%	235	-3,7	-5	1 000	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6,38	07.02.14	6,13%	106,46	0,26%	5,14%	5,75%	288	-1,8	95	1 500	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	7,07	29.04.14	5,13%	96,34	0,31%	5,66%	5,32%	340	-2,2	147	2 000	USD	/	Baa3	/BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,39	23.05.14	5,25%	94,31	0,26%	6,05%	5,57%	380	-1,3	159	1 000	USD	/	/	/BBB-
ТКС-14	21.04.2014	0,27	21.04.14	11,50%	101,76	-0,48%	4,75%	11,30%	439	167,4	386	175	USD	/	B2	/B+
ТКС-15	18.09.2015	1,53	18.03.14	10,75%	105,33	0,00%	7,30%	10,21%	694	0,3	641	250	USD	/	B2	/B+
ТКС-18*	06.06.2018	3,43	06.06.14	14,00%	108,93	0,00%	11,35%	12,85%	1061	2,5	868	200	USD	/	B3	/B
ХКФ-14	18.03.2014	0,18	18.03.14	7,00%	100,95	0,05%	1,59%	6,93%	123	-34,2	70	500	USD	NR/	Ba3	/BB
ХКФ-20*	24.04.2020	3,55	24.04.14	9,38%	100,44	0,00%	9,28%	9,33%	806	2,1	660	500	USD	/	B1	/BB-
ХКФ-21с	19.04.2021	4,07	19.04.14	10,50%	100,00	0,00%	10,49%	10,50%	927	2,1	782	200	USD	/	/	/BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

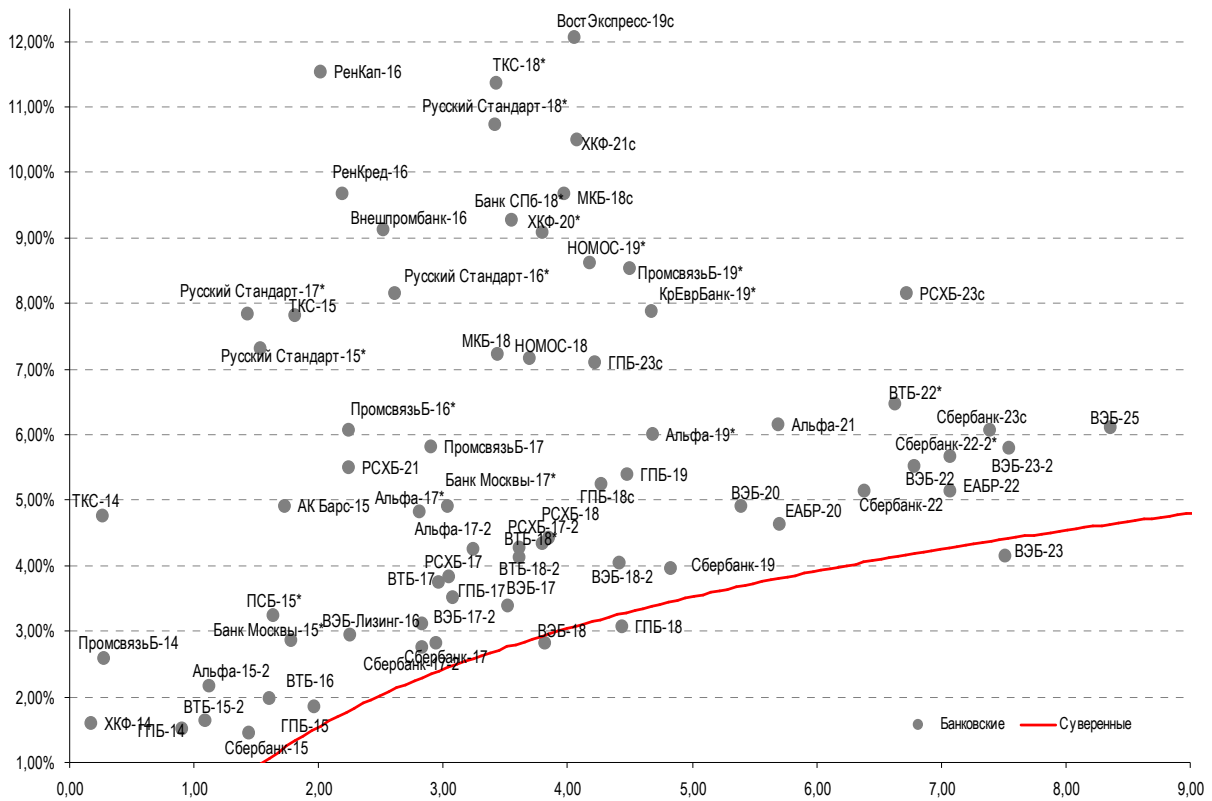
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Сред по дю-рации	Изм. сред а	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска, млн	а	Рейтинги S&P/Moody/Fitch	
Нефтегазовые															
БК Евразия-20	17.04.2020	5,40	17.04.14	4,88%	98,33	0,13%	5,19%	4,96%	359	-0,3	155	600	USD	BB+/	/BB
Газпром-14	25.02.2014	0,11	25.02.14	5,03%	100,50	-0,00%	0,63%	5,01%	--	--	--	780	EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	0,79	31.10.14	5,36%	103,29	-0,01%	1,16%	5,19%	--	--	--	700	EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0,53	31.01.14	8,13%	103,84	-0,02%	1,03%	7,82%	67	0,5	14	1 250	USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	1,33	01.06.14	5,88%	106,22	0,04%	1,30%	5,53%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0,98	04.02.14	8,13%	107,13	-0,04%	1,28%	7,58%	--	--	--	850	EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,80	29.05.14	5,09%	106,55	0,02%	1,53%	4,78%	117	-0,5	64	1 000	USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,65	22.05.14	6,21%	110,69	-0,02%	2,32%	5,61%	157	2,9	56	1 350	USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	2,92	22.03.14	5,14%	108,71	0,02%	2,27%	4,72%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,52	02.11.14	5,44%	110,67	0,08%	2,46%	4,92%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2,96	15.03.14	3,76%	104,68	0,03%	2,21%	3,59%	--	--	--	1 400	EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,55	13.02.14	6,61%	114,34	0,03%	2,83%	5,78%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,66	11.04.14	8,15%	118,67	0,04%	3,38%	6,86%	216	0,7	71	1 100	USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,36	06.02.14	3,85%	97,42	0,11%	4,34%	3,95%	274	0,1	70	800	USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,53	20.03.14	3,39%	100,60	0,06%	3,28%	3,37%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,39	07.03.14	6,51%	108,02	0,10%	5,29%	6,03%	303	0,5	110	1 300	USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,86	19.01.14	4,95%	97,98	0,21%	5,25%	5,05%	299	-0,9	106	1 000	USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,80	21.03.14	4,36%	101,91	0,04%	4,15%	4,28%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,83	06.02.14	4,95%	90,43	0,64%	5,96%	5,47%	314	7,4	39	900	USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,70	28.04.14	8,63%	122,13	0,22%	6,62%	7,06%	380	11,9	105	1 200	USD	BBB/	Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,76	16.02.14	7,29%	109,08	0,32%	6,53%	6,68%	370	11,2	96	1 250	USD	BBB/	Baa1 / BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	4,01	26.04.14	2,93%	99,76	0,13%	2,99%	2,94%	--	--	--	750	EUR	BBB-	Baa2 / BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7,15	19.03.14	4,38%	93,02	0,12%	5,39%	4,70%	314	0,5	120	1 500	USD	BBB-	Baa2 / BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7,56	27.05.14	6,00%	102,47	0,25%	5,67%	5,86%	284	10,6	120	1 500	USD	BBB-	Baa2 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,79	05.05.14	6,38%	104,28	0,04%	1,04%	6,11%	68	-5,4	15	900	USD	BBB/	Baa2 / BBB
Лукойл-17	07.06.2017	3,11	07.06.14	6,36%	112,13	-0,04%	2,60%	5,67%	185	3,6	85	500	USD	BBB/	Baa2 / BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,99	24.04.14	3,42%	101,33	-0,06%	3,08%	3,37%	186	3,6	41	1 500	USD	BBB/	Baa2 / BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,87	05.05.14	7,25%	116,45	0,07%	4,04%	6,23%	244	0,6	4	600	USD	BBB/	Baa2 / BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,68	09.05.14	6,13%	109,41	0,10%	4,51%	5,60%	225	0,4	86	1 000	USD	BBB/	Baa2 / BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,64	07.06.14	6,66%	111,04	0,10%	5,03%	5,99%	277	0,6	84	500	USD	BBB/	Baa2 / BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,54	24.04.14	4,56%	95,10	0,35%	5,24%	4,80%	298	-2,6	77	1 500	USD	BBB/	Baa2 / BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	1,09	11.03.14	9,88%	105,57	0,01%	4,86%	9,35%	450	-1,4	398	350	USD	B /	/B
НК Альянс-20	04.05.2020	5,12	04.05.14	7,00%	97,82	0,00%	7,44%	7,16%	584	2,2	343	500	USD	B /	/B
Новатэк-16	03.02.2016	1,93	03.02.14	5,33%	106,37	-0,00%	2,14%	5,01%	177	0,5	125	600	USD	BBB-	Baa3 / BBB-

Новатэк-21	03.02.2021	5,67	03.02.14	6,60%	110,28	0,03%	4,86%	5,99%	261	1,7	122	650 USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7,37	13.06.14	4,42%	92,92	0,06%	5,43%	4,76%	318	1,4	97	1 000 USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2,99	06.03.14	3,15%	101,67	0,04%	2,59%	3,10%	184	1,1	84	1 000 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
Роснефть-22	06.03.2022	6,82	06.03.14	4,20%	93,18	0,37%	5,24%	4,51%	298	-3,3	105	2 000 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	1,01	02.02.14	6,25%	105,25	0,00%	1,20%	5,94%	84	-0,8	31	500 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,27	18.01.14	7,50%	112,73	0,10%	2,26%	6,65%	189	-3,8	50	1 000 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,89	20.03.14	6,63%	111,23	0,04%	2,90%	5,96%	215	0,9	115	800 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,60	13.03.14	7,88%	116,51	0,06%	3,57%	6,76%	235	0,2	90	1 100 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,94	02.02.14	7,25%	114,57	0,06%	4,47%	6,33%	287	0,8	47	500 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
Транснефть-14	05.03.2014	0,14	05.03.14	5,67%	100,68	-0,07%	0,84%	5,63%	48	41,7	-5	1 300 USD	BBB/	Baa1	/	
Металлургические																
Евраз-15	10.11.2015	1,71	10.05.14	8,25%	106,51	-0,02%	4,48%	7,75%	412	1,3	359	577 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,93	24.04.14	7,40%	104,31	-0,02%	5,93%	7,09%	518	3,4	417	600 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,58	24.04.14	9,50%	110,01	0,00%	6,76%	8,64%	554	2,0	409	509 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,74	27.04.14	6,75%	100,11	0,00%	6,72%	6,74%	550	2,1	404	850 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-20	22.04.2020	5,14	22.04.14	6,50%	94,21	0,00%	7,68%	6,90%	608	2,2	367	1 000 USD	B+/		/	BB-
Кокс-16	23.06.2016	2,25	23.06.14	7,75%	92,71	0,00%	11,24%	8,36%	1088	1,1	948	319 USD	CCC+/	B3	/	
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,30	21.01.14	6,50%	105,97	0,07%	3,99%	6,13%	362	-2,4	223	750 USD	/	Ba2	/	BB-
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,28	17.04.14	5,63%	97,88	0,00%	6,03%	5,75%	443	2,2	239	1 000 USD	BB-/	Ba2	/	BB-
НЛМК-18	19.02.2018	3,72	19.02.14	4,45%	99,81	0,09%	4,50%	4,46%	328	-0,2	183	800 USD	BB+/	Baa3	/	BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,96	26.03.14	4,95%	99,43	0,16%	5,07%	4,98%	347	-1,1	106	500 USD	BB+/	Baa3	/	BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,93	30.04.14	4,38%	100,29	0,09%	4,30%	4,36%	308	-0,3	163	750 USD	BBB-/	Baa2	/	BB+
НорНикель-20	28.10.2020	5,69	28.04.14	5,55%	100,30	0,16%	5,50%	5,53%	324	-0,7	185	1 000 USD	BBB-/	Baa2	/	BB+
Распадская-17	27.04.2017	2,92	27.04.14	7,75%	103,06	0,00%	6,69%	7,52%	594	2,6	493	400 USD	/	B2	/	B+
Северсталь-14	19.04.2014	0,26	19.04.14	9,25%	101,97	-0,20%	1,73%	9,07%	137	68,8	84	375 USD	BB+/	Ba1	/	BB
Северсталь-16	26.07.2016	2,32	26.01.14	6,25%	106,78	0,01%	3,43%	5,85%	307	0,0	167	500 USD	BB+/	Ba1	/	BB
Северсталь-17	25.10.2017	3,38	25.04.14	6,70%	108,06	0,01%	4,36%	6,20%	361	2,1	169	1 000 USD	BB+/	Ba1	/	BB
Северсталь-18	19.03.2018	3,81	19.03.14	4,45%	99,66	0,07%	4,54%	4,47%	332	0,4	187	600 USD	BB+/	NR	/	BB
Северсталь-22	17.10.2022	6,84	17.04.14	5,90%	97,58	0,00%	6,26%	6,05%	400	2,2	207	750 USD	BB+/	Ba1	/	BB
ТМК-18	27.01.2018	3,44	27.01.14	7,75%	105,08	0,00%	6,30%	7,38%	509	2,0	363	500 USD	B+/	B1	/	
ТМК-20	03.04.2020	5,07	03.04.14	6,75%	97,32	0,00%	7,29%	6,94%	569	2,2	329	500 USD	B+/	B1	/	
Телекоммуникационные																
МТС-20	22.06.2020	5,18	22.06.14	8,63%	119,49	0,27%	5,04%	7,22%	344	-3,3	140	750 USD	BB+/	Ba2	/	BB+
МТС-23	30.05.2023	7,49	30.05.14	5,00%	94,66	0,25%	5,74%	5,28%	349	-1,2	128	500 USD	BB+/	Ba2	/	BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0,46	29.03.14	4,25%	101,08	-0,02%	1,88%	4,20%	151	2,8	99	200 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-16	23.05.2016	2,18	23.05.14	8,25%	111,18	0,01%	3,28%	7,42%	292	-0,2	152	600 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,90	02.02.14	6,49%	107,03	0,01%	2,93%	6,07%	257	-0,3	205	500 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-17	01.03.2017	2,84	01.03.14	6,25%	107,36	0,10%	3,74%	5,83%	299	-0,9	198	500 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-18	30.04.2018	3,65	30.04.14	9,13%	117,36	0,09%	4,62%	7,78%	340	-0,6	195	1 000 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-19	13.02.2019	4,44	13.02.14	5,20%	100,86	0,11%	5,01%	5,16%	341	-0,4	202	600 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-21	02.02.2021	5,46	02.02.14	7,75%	109,31	0,00%	6,10%	7,09%	450	2,1	246	1 000 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-22	01.03.2022	6,13	01.03.14	7,50%	105,45	0,00%	6,62%	7,12%	437	2,2	298	1 500 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-23	13.02.2023	6,91	13.02.14	5,95%	95,40	0,00%	6,63%	6,24%	437	2,2	244	1 000 USD	BB/	Ba3	/	
Прочие																
АЛРОСА-20	03.11.2020	5,43	03.05.14	7,75%	111,92	0,00%	5,61%	6,92%	402	2,1	197	1 000 USD	BB-/	Ba3	/	BB
АЛРОСА-14	17.11.2014	0,82	17.05.14	8,88%	105,93	0,00%	1,74%	8,38%	138	-1,4	85	500 USD	BB-/	Ba3	/	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4,54	17.05.14	6,95%	107,35	0,00%	5,35%	6,47%	375	2,1	236	500 USD	BB/		/	BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,95	26.03.14	7,63%	100,49	0,00%	7,50%	7,59%	628	2,1	482	420 USD	BB/	B1	/	
ДВМП-18	02.05.2018	3,63	02.05.14	8,00%	91,90	0,00%	10,38%	8,71%	916	2,2	770	550 USD	BB-/		/	B+
ДВМП-20	02.05.2020	4,82	02.05.14	8,75%	91,89	0,00%	10,54%	9,52%	894	2,2	653	325 USD	BB-/		/	B+
Домодедово-18	26.11.2018	4,27	26.05.14	6,00%	103,13	0,00%	5,26%	5,82%	404	2,1	227	300 USD	BB+/		/	BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3,58	12.06.14	5,13%	101,04	0,00%	4,83%	5,07%	361	2,1	216	750 USD	BB/		/	BB
КЗОС-15	19.03.2015	1,11	19.03.14	10,00%	105,06	0,00%	5,50%	9,52%	513	-0,2	461	101 USD	NR/		/	CCC
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	5,31	29.04.14	5,63%	97,55	0,00%	6,10%	5,77%	450	2,2	246	750 USD	BB+/		/	BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,95	03.04.14	5,74%	108,62	0,00%	2,91%	5,28%	216	2,4	116	1 500 USD	BBB/	Baa1	/	BBB
РЖД-21	20.05.2021	6,48	20.05.14	3,37%	97,64	0,00%	3,75%	3,46%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,60	05.04.14	5,70%	102,54	0,00%	5,31%	5,56%	306	2,2	112	1 400 USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,71	31.01.14	3,91%	98,15	0,00%	4,42%	3,99%	320	2,2	175	1 000 USD	/	Ba1	/	BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1,45	03.02.14	7,70%	106,33	0,00%	3,48%	7,24%	311	0,1	259	250 USD	/	Baa3	/	BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,44	27.04.14	5,38%	101,07	0,00%	5,06%	5,32%	384	2,1	239	800 USD	/	Ba3	/	BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3,97	30.04.14	3,72%	97,17	0,00%	4,45%	3,83%	324	2,2	178	650 USD	/	Baa3	/	BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3,73	13.02.14	4,20%	100,07	0,00%	4,19%	4,20%	297	2,1	151	500 USD	/	Baa3	/	BB+

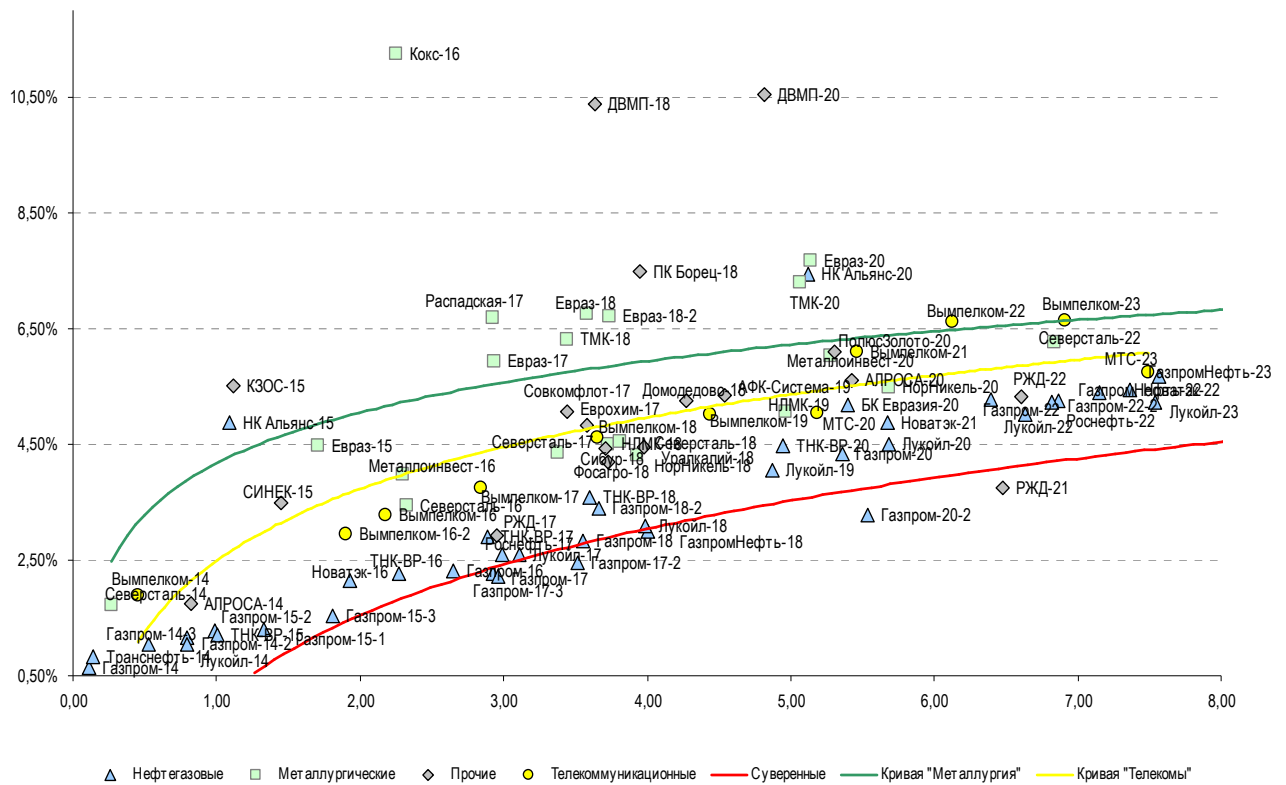
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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 (+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 Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669) Александр Курбат, кредитный аналитик (7 495) 780-63 78
Долговой рынок капитала	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-25 15 доб. 6368/3437 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 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.