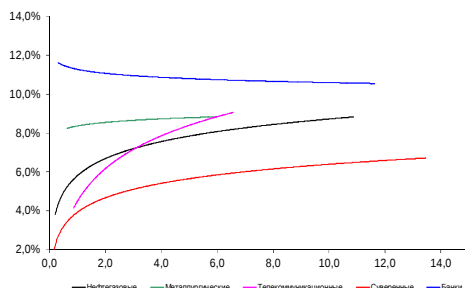
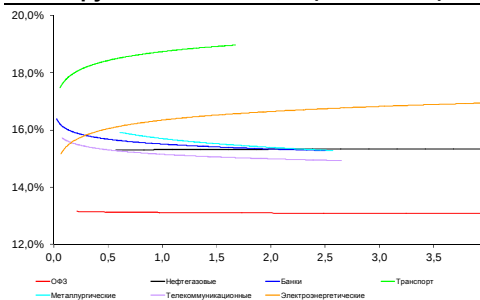


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Заккрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,11	0б.п. ↓	
30-YR UST, YTM	2,67	-3б.п. ↓	
Russia-30	108,83	-0,23% ↓	5,41
Rus-30 spread	329	6б.п. ↑	
Bra-40	104,56	0,01% ↑	10,48
Tur-30	173,22	-0,60% ↓	4,88
Mex-34	130,20	0,38% ↑	4,42
CDS 5 Russia	485,39	15б.п. ↑	
CDS 5 Gazprom	651	24б.п. ↑	
CDS 5 Brazil	302	13б.п. ↑	
CDS 5 Turkey	221	3б.п. ↑	

Валютный и денежный рынок			YTD%
\$/Руб. ЦБР	61,3167	0,59% ↑	103,1 ↑
\$/Руб.	62,1118	-0,12% ↓	2,2 ↑
EUR/\$	1,0529	-0,75% ↓	-13,0 ↓
Ruble Basket	63,6343	1,00% ↑	2,2 ↑
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	14,44%	0,29 ↑	
NDF \$/Rub 12M	13,76%	0,34 ↑	
NDF \$/Rub 3Y	11,18%	-0,10 ↓	

3M Libor	0,2707	0,00б.п. ↑	
Libor overnight	0,1230	0,12б.п. ↑	
MosPrime	14,79	0б.п. ↓	
1D РЕПО+свопы, млрд	34	-9 ↓	

Фондовые индексы			YTD%
RTS	834	-2,99% ↓	5,4 ↑
DOW	17 749	-0,82% ↓	-0,4 ↓
S&P500	2 053	-0,61% ↓	-0,3 ↓
Bovespa	48 596	-0,58% ↓	-2,8 ↓

Сырьевые товары			
Brent spot	53,60	-4,86% ↓	-3,9 ↓
Gold	1163,37	0,83% ↑	-2,1 ↓

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Внешний и внутренний долговые рынки, демонстрировавшие уверенный рост в течение недели, в пятницу просели. Внешний фактор давления – нисходящий нефтяной тренд после удвоения прогнозов МЭА по добычи нефти в США в текущем году. Внутренний – недостаточное с точки зрения инвесторов понижение ключевой ставки ЦБ, уже заложивших в цены уровень в 13% годовых.

Макроэкономика, стр. 4

ЦБ понизил ключевую ставку с 15,0% до 14,0%; НЕГАТИВНО

Дефицит бюджета составил 770 млрд руб. за 2М15; НЕОДНОЗНАЧНО

Корпоративные новости, стр. 5

КРЕДИТ ЕВРОПА Банк 17 марта проведет сбор заявок на облигации БО-07 объемом 3 млрд руб

КБ МИА планирует 17-18 марта провести сбор заявок на облигации БО-02 объемом 1,5 млрд руб

АКБ РОССИЙСКИЙ КАПИТАЛ 17-18 марта проведет сбор заявок на два допвыпуска облигаций БО-02 на 2 млрд руб

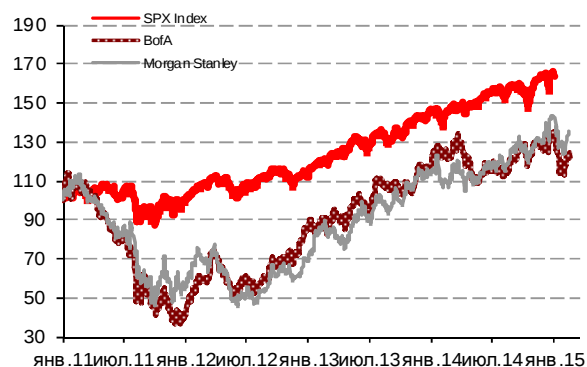
НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Банк России предложит сегодня на валютных аукционах РЕПО \$6 млрд
- Зарегистрирована программа биржевых облигаций Банка ФК ОТКРЫТИЕ объемом 100 млрд руб
- Ставка 5-6-го купонов по облигациям АК БАРС Банка серии БО-02 составит 15% годовых (+525 б.п.)
- Ставка 6-7-го купонов по облигациям РЕКО-Гарантия серии 02 составит 14% годовых
- Ставка 9-10-го купонов по облигациям Почта России серии 01 составит 16% годовых

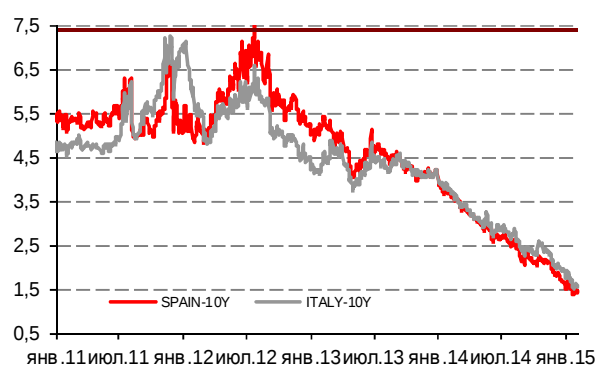
Российский рынок

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

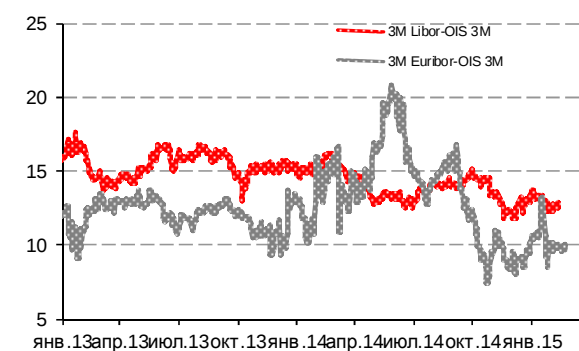
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



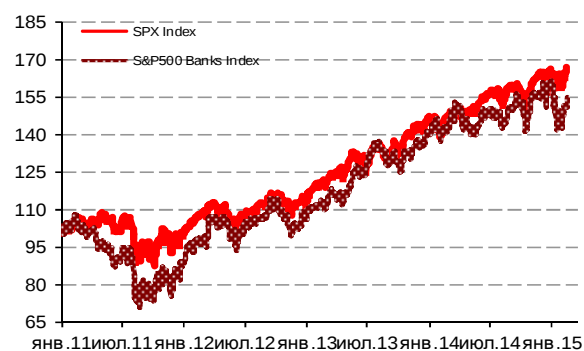
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



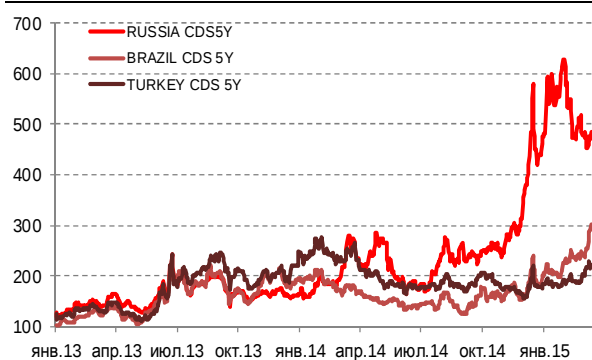
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



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

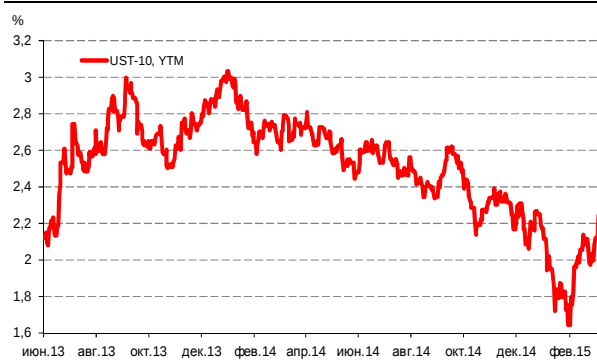


Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия



Источник: Bloomberg

Илл 6: Доходность UST-10



Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Внешнедолговой рынок, демонстрировавший уверенный рост котировок в течение всей прошлой недели, скорректировался вниз к концу пятницы на фоне падения нефтяных котировок. Цена сорта Brent не смогла удержаться выше отметки в \$55/баррель, продолжив сползать после публикации отчёта МЭА, в котором был повышен прогноз роста добычи нефти в США на 750 тыс барр (до 12,5 млн барр в сутки) с предыдущего уровня роста на 300 тыс барр в сутки.

Вышедшая в пятницу статистика по американской экономике остается достаточно слабой. В частности опережающий индикатор – Мичиганский индекс доверия потребителей – снизился в марте до 91,2 пункта тогда как аналитики ожидали роста показателя до 95,5 пункта. Также вопреки ожидавшемуся росту в феврале сохранялась дефляция в секторе цен производителей (-0,5% м/м), которые являются опережающими для потребительской инфляции (отражаясь на показателе с лагом в 3-6 мес). Таким образом, в преддверии 2-дневного заседания ФРС 17-18 марта макроэкономические индикаторы США (за исключением показателей рынка труда) дают неоднозначные сигналы с точки зрения сроков перехода к ужесточению денежно-кредитной политики.

Рублевые облигации

Рублевый долговой сектор негативно отреагировал на решение Банка России о понижении ключевой ставки на 100 б.п. – до 14% годовых, ожидая ранее более радикального решения. На этом фоне на рынке возникла фиксация прибыли, поскольку в предыдущие дни игроки уже частично заложили в цены снижение ставки на 200 б.п. Вместе с тем, продажи были неагрессивными, снижение цен в бальнем конце кривой ОФЗ составляло 0,7-1,5%.

Начало текущей недели также пройдет на негативном фоне. Помимо продолжения отыгрыша решения ЦБ, давление на рынок будет оказывать нисходящий тренд по нефти. В пятницу, после закрытия рублевого долгового рынка, котировки нефти марки Brent упали ниже уровня в \$55/баррель, а курс рубля превысил 62 руб/\$.

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

Макроэкономика**ЦБ понизил ключевую ставку с 15,0% до 14,0%; НЕГАТИВНО**

В минувшую пятницу ЦБ принял решение понизить ключевую ставку с 15,0% до 14,0%. Мы считаем это решение негативным, так как понижение ставки произошло вопреки ускорению годовой инфляции с 15,0% г/г в январе до 16,7% г/г в феврале. Монетарные власти объясняют этот шаг опасениями по поводу слабого спроса и ожидаемого снижения ВВП на 3,5-4,0%, однако мы не считаем тренд роста очень слабым – ВВП снизился лишь на 1,5% г/г в январе.

В то же время решение понизить ставку усиливает наши опасения по поводу роста депозитов в этом году и говорит о том, что монетарные власти отдадут приоритет росту в ущерб инфляционному таргетированию. Хотя ранее мы считали, что монетарная политика может стимулировать приток инвестиций через положительные реальные процентные ставки, сейчас мы не исключаем сценария дальнейшего понижения ставки, несмотря на то, что годовая инфляция может сохраняться на уровне примерно 16-17% г/г в ближайшие 3-4 месяца. Хотя эта политика поможет сдержать темпы падения ВВП в этом году, особенно ценой ослабления рубля, она не способна улучшить траекторию потенциального роста.

Дефицит бюджета составил 770 млрд руб за 2М15; НЕОДНОЗНАЧНО

На прошлой неделе Минфин представил предварительную оценку исполнения бюджета за 2М15, в соответствии с которой бюджетный дефицит расширился с 220 млрд руб в январе до 770 млрд руб за 2М15. Эта цифра укладывается в наш прогноз, однако усиливает опасения по поводу краткосрочного тренда роста ВВП. Рост ненефтяных доходов бюджета замедлился с 13% г/г в январе лишь до 1% г/г в феврале, что указывает на вероятность более глубокого падения ВВП в феврале в сравнении с умеренным снижением экономического роста на 1,5% г/г в январе.

Кроме того, слабее оказалась и поддержка роста со стороны бюджета – после двукратного увеличения бюджетных расходов в январе, которые мы отнесли к категории разовых, расходы за февраль в годовом выражении не изменились. В то же время отметим, что с точки зрения годового плана по расходам, исполнение бюджета не должно оказаться столь жестким, как прогнозировалось. Если первоначальное предложение Минфина предусматривало сокращение плана по расходам в размере 15,5 трлн руб на 10%, по факту план по расходам сократился лишь на 2%, или на 300 млрд руб, в связи с необходимостью финансировать 30%-ный рост военных расходов, проводить дополнительную индексацию пенсий на фоне опережающей прогноз инфляции и направлять дополнительные средства на антикризисные меры.

Таким образом, мы не исключаем, что наш прогноз понижения ВВП на 5% в этот году может быть улучшен, однако в сочетании с недавним понижением ключевой ставки ЦБ эта информация негативна и с точки зрения инфляции, которая отрицательно скажется на будущем росте.

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

Корпоративные новости**КРЕДИТ ЕВРОПА Банк 17 марта проведет сбор заявок на облигации БО-07 объемом 3 млрд руб**

Техническое размещение бумаг на бирже намечено на 19 марта. Срок обращения выпуска составит 3 года. Организаторами размещения выступают Кредит Европа Банк и АЛЬФА-Банк.

КБ МИА планирует 17-18 марта провести сбор заявок на облигации БО-02 объемом 1,5 млрд руб

Техническое размещение бумаг на бирже намечено на 20 марта. Срок обращения выпуска составит 10 лет, выставлена годовая оферта. Организаторы размещения: Банк ЗЕНИТ и КБ МИА.

АКБ РОССИЙСКИЙ КАПИТАЛ 17-18 марта проведет сбор заявок на два довыпуска облигаций БО-02 объемом 2 млрд руб

Техническое размещение облигаций на бирже запланировано на 20 марта. Объем каждого довыпуска составляет 1 млрд руб. Заявки на участие в размещении принимает БК РЕГИОН.

Выпуск серии БО-02 объемом 3 млрд руб был размещен 28 ноября 2014 г на 5 лет с годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на первый год обращения установлена на уровне 13,00% годовых.

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 купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	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	0,12	29.04.15	3,63%	100,19	-0,00%	2,02%	3,62%	137	-4,3	0,12	2 000	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Россия-17	04.04.2017	1,97	04.04.15	3,25%	99,29	-0,01%	3,61%	3,27%	296	2,6	1,94	2 000	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Россия-18	24.07.2018	2,90	24.07.15	11,00%	118,72	0,08%	4,88%	9,27%	383	-1,1	2,83	3 466	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Россия-19	16.01.2019	3,59	16.07.15	3,50%	94,23	-0,10%	5,18%	3,71%	380	6,1	3,50	1 500	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Россия-20	29.04.2020	4,49	29.04.15	5,00%	97,51	-0,25%	5,56%	5,13%	401	9,5	4,36	3 500	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Россия-22	04.04.2022	5,95	04.04.15	4,50%	92,66	-0,28%	5,78%	4,86%	389	8,5	5,78	2 000	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Россия-23	16.09.2023	6,99	16.09.15	4,88%	92,86	-0,49%	5,96%	5,25%	407	10,9	6,79	3 000	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Россия-28	24.06.2028	7,67	24.06.15	12,75%	145,85	-0,32%	7,30%	8,74%	541	7,7	7,40	2 500	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Россия-30	31.03.2030	4,23	31.03.15	7,50%	108,83	-0,23%	5,41%	6,89%	329	5,5	4,05	138 979	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Россия-42	04.04.2042	13,00	04.04.15	5,63%	87,92	-0,58%	6,59%	6,40%	447	4,6	12,58	3 000	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Россия-43	16.09.2043	13,46	16.09.15	5,88%	90,41	-0,44%	6,63%	6,50%	451	3,5	13,03	1 500	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Россия-18руб	10.03.2018	2,69	10.09.15	7,85%	85,75	0,00%	13,84%	9,15%	--	--	2,51	90 000	RUB	BBB- / Ba1 / BBB-
Россия-20eur	16.09.2020	4,98	16.09.15	3,63%	95,29	-0,14%	4,61%	3,80%	--	--	4,76	750	EUR	BB+ / Ba1 / BBB-
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	1,55	20.10.15	5,06%	101,00	-0,00%	4,38%	5,01%	--	--	--	407	EUR	BB+ / Ba1 / BBB-
Беларусь-15	03.08.2015	0,38	03.08.15	8,75%	96,24	-0,51%	19,14%	9,09%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 / *- /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	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	0,65	19.05.15	8,75%	100,54	0,04%	7,88%	8,70%	723	-4,4	586	500 USD	/	B1 / BB-
Альфа-17Е	10.06.2017	2,08	10.06.15	5,50%	97,01	-0,17%	6,98%	5,67%	--	--	--	350 EUR	B+ /	/ BB
Альфа17*	22.02.2017	1,84	22.08.15	6,30%	96,13	-1,07%	8,51%	6,55%	786	-41,1	490	300 USD	B+ /	/ BB
Альфа-17-2	25.09.2017	2,26	25.03.15	7,88%	101,26	-0,05%	7,32%	7,78%	667	4,1	370	1 000 USD	BB /	Ba2 / BB+
Альфа-19*	26.09.2019	3,74	26.03.15	7,50%	90,60	-0,10%	10,14%	8,28%	876	6,2	496	750 USD	BB+ /	B1 / BB
Альфа-21	28.04.2021	4,81	28.04.15	7,75%	96,24	-0,04%	8,55%	8,05%	699	4,7	298	1 000 USD	BB /	Ba2 / BB+
Альфа-25с	18.02.2025	3,98	18.08.15	9,50%	89,34	-0,10%	11,31%	10,63%	993	4,7	590	250 USD	/	/ BB
Банк Москвы-15*	25.11.2015	0,68	25.05.15	5,97%	98,52	0,52%	8,19%	6,06%	754	-73,2	617	300 USD	/	B1 / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,00	10.05.15	6,02%	91,09	-0,42%	10,76%	6,61%	1011	25,2	715	400 USD	/	B1 / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	2,86	24.04.15	11,00%	81,88	1,04%	18,04%	13,44%	1699	-32,9	1316	101 USD	/	B2 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	1,52	14.05.15	9,00%	82,90	0,00%	21,77%	10,86%	2112	8,2	1816	225 USD	B+ /	B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,24	29.05.15	12,00%	89,25	0,14%	15,56%	13,45%	1451	-1,0	1068	125 USD	/	NR /
ВТБ-16Е	15.02.2016	0,91	15.02.16	4,25%	98,96	0,25%	5,42%	4,29%	--	--	--	193 EUR	BB+ /	Ba1 / WD
ВТБ-17	12.04.2017	1,93	12.04.15	6,00%	95,60	0,14%	8,35%	6,28%	770	-4,4	474	2 000 USD	/	Ba1 / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	2,86	29.05.15	6,88%	95,48	0,06%	8,51%	7,20%	746	1,1	363	1 514 USD	BB+ /	Ba1 / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	2,71	22.08.15	6,32%	94,70	0,05%	8,39%	6,67%	733	1,7	351	698 USD	BB+ /	Ba1 / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	5,63	17.04.15	6,95%	81,79	-1,05%	10,49%	8,50%	893	23,1	470	1 500 USD	BB- /	Ba3 / WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,63	30.06.15	6,25%	100,29	0,09%	6,22%	6,23%	411	-0,6	-36	693 USD	BB+ /	Ba1 / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	2,48	22.05.15	5,45%	93,45	0,04%	8,22%	5,83%	716	2,3	334	600 USD	BB+ /	/ BBB-
ВЭБ-17-2	13.02.2017	1,83	13.08.15	5,38%	95,24	-0,07%	8,11%	5,64%	746	7,3	450	750 USD	BB+ /	/ BBB-
ВЭБ-18Е	21.02.2018	2,84	21.02.16	3,04%	89,58	0,09%	7,10%	3,39%	--	--	--	1 000 EUR	BB+ /	/ BBB-
ВЭБ-18	21.11.2018	3,37	21.05.15	4,22%	86,28	-0,46%	8,65%	4,90%	760	18,0	348	850 USD	BB+ /	/ BBB-
ВЭБ-20	09.07.2020	4,42	09.07.15	6,90%	88,22	-0,62%	9,79%	7,82%	824	18,6	423	1 600 USD	BB+ /	/ BBB-
ВЭБ-22	05.07.2022	5,77	05.07.15	6,03%	81,77	-0,41%	9,54%	7,37%	766	11,2	376	1 000 USD	BB+ /	/ BBB-
ВЭБ-23Е	21.02.2023	6,75	21.02.16	4,03%	76,69	1,00%	8,13%	5,26%	--	--	--	500 EUR	BB+ /	/ BBB-
ВЭБ-23	21.11.2023	6,48	21.05.15	5,94%	78,61	-0,61%	9,63%	7,56%	774	13,6	367	1 150 USD	BB+ /	/ BBB-
ВЭБ-25	22.11.2025	7,17	22.05.15	6,80%	79,60	-0,62%	9,94%	8,54%	805	12,7	398	1 000 USD	BB+ /	/ BBB-
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1,16	27.05.15	5,13%	97,86	0,10%	7,01%	5,24%	636	-5,1	340	400 USD	BB+ /	/ BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	0,50	23.03.15	6,50%	100,58	0,13%	5,36%	6,46%	470	-24,4	334	948 USD	BB+ /	Ba2 / BB+
ГПБ-17	17.05.2017	2,03	17.05.15	5,63%	96,38	0,03%	7,46%	5,84%	681	1,4	384	1 000 USD	BB+ /	Ba2 / BB+
ГПБ-18с	21.11.2018	3,28	21.05.15	5,75%	87,19	0,14%	9,99%	6,59%	894	-0,7	481	63 USD	/	/
ГПБ-18Е	30.10.2018	3,38	30.10.15	3,98%	87,67	-0,43%	8,03%	4,54%	--	--	--	1 000 EUR	BB+ /	Ba2 / BB+
ГПБ-19*	03.05.2019	3,51	03.05.15	7,25%	90,81	0,39%	10,02%	7,98%	864	-7,7	484	500 USD	BB- /	B2 / BB
ГПБ-19	05.09.2019	4,01	05.09.15	4,96%	85,01	0,11%	9,12%	5,83%	774	0,9	371	750 USD	BB+ /	/ BB+
ГПБ-23с	28.12.2023	6,20	28.06.15	7,50%	81,55	0,43%	10,80%	9,19%	891	-3,4	501	750 USD	/	NR / B+
ЕАБР-20	26.09.2020	4,74	26.03.15	5,00%	91,38	-0,54%	6,90%	5,47%	534	15,5	134	500 USD	BBB /	A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	6,15	20.03.15	4,77%	88,60	0,00%	6,72%	5,38%	484	3,8	94	500 USD	BBB /	A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	3,82	15.05.15	8,50%	96,00	0,00%	9,58%	8,85%	820	3,2	440	250 USD	/	B2 / B+
МКБ-18	01.02.2018	2,60	01.08.15	7,70%	93,79	0,02%	10,24%	8,21%	919	2,8	536	500 USD	BB- /	B1 / BB

МКБ-18с	13.11.2018	3,04	13.05.15	8,70%	79,12	-0,07%	16,52%	11,00%	1546	6,8	1164	500 USD	/	NR	/	BB-
НОМОС-18	25.04.2018	2,75	25.04.15	7,25%	93,18	0,06%	9,85%	7,78%	879	1,3	497	500 USD	/	Ba3	/	WD
НОМОС-19*	26.04.2019	3,28	26.04.15	10,00%	87,41	-0,01%	14,13%	11,44%	1308	3,9	895	500 USD	/	B2	/	WD
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1,23	08.07.15	11,25%	100,00	-0,18%	11,22%	11,25%	1057	16,9	761	165 USD	/	B2	/	WD
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	1,91	25.04.15	8,50%	96,44	-0,01%	10,42%	8,81%	977	3,5	680	294 USD	/	B1	/	WD
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	3,59	06.05.15	10,20%	86,47	-0,07%	14,28%	11,80%	1290	5,7	910	451 USD	/	B2	/	WD
ПромсвязьБ-21с	17.03.2021	4,27	17.03.15	10,50%	90,00	0,00%	12,95%	11,67%	1157	3,4	754	100 USD	/			
ПСБ-15*	29.09.2015	0,52	29.03.15	5,01%	98,51	0,00%	7,90%	5,09%	725	5,9	589	400 USD	/	Ba3	/	WD
РенКап-16	21.04.2016	1,01	21.04.15	11,00%	88,31	0,21%	23,66%	12,46%	2300	-10,6	2164	126 USD	B-	WR	/	B-
РенКред-16	31.05.2016	1,14	31.05.15	7,75%	82,51	-4,12%	25,44%	9,39%	2478	411,7	2182	241 USD	B	B3	/	WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,01	15.05.15	6,30%	96,48	0,04%	8,10%	6,53%	745	0,4	449	584 USD	/	Ba2	/	BB+
РСХБ-17-2	27.12.2017	2,58	27.06.15	5,30%	92,56	-0,06%	8,35%	5,72%	730	6,2	347	1 300 USD	/	Ba2	/	BB+
РСХБ-18	29.05.2018	2,83	29.05.15	7,75%	96,95	0,10%	8,86%	7,99%	781	-0,6	398	980 USD	/	Ba2	/	BB+
РСХБ-21*	03.06.2021	1,17	03.06.15	6,00%	79,87	-0,14%	10,48%	7,51%	983	5,4	687	800 USD	/	B2	/	BB
РСХБ-23с	16.10.2023	5,70	16.04.15	8,50%	80,14	0,10%	12,31%	10,61%	1042	2,1	653	500 USD	/	NR	/	
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	0,73	16.06.15	7,73%	84,79	-2,01%	31,99%	9,12%	3134	339,7	2998	200 USD	CCC+	B3	/	
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	1,57	01.06.15	7,56%	64,25	0,00%	37,75%	11,77%	3709	16,6	3413	200 USD	CCC+	B3	/	
Русский Стандарт-17	11.07.2017	2,10	11.07.15	9,25%	96,50	-0,27%	10,99%	9,59%	1034	15,7	737	414 USD	B	B2	/	B
Русский Стандарт-18*	10.04.2020	3,01	10.04.15	13,00%	51,75	0,00%	33,32%	25,12%	3227	5,5	2844	350 USD	CCC+	B3	/	B-
Сбербанк-15	07.07.2015	0,31	07.07.15	5,50%	100,26	0,12%	4,61%	5,48%	395	-38,1	259	1 500 USD	/	Ba1	/	BBB-
Сбербанк-17	24.03.2017	1,89	24.03.15	5,40%	96,68	-0,02%	7,19%	5,59%	654	3,7	358	1 250 USD	/	Ba1	/	BBB-
Сбербанк-17-2	07.02.2017	1,82	07.08.15	4,95%	96,35	-0,07%	7,04%	5,14%	639	6,6	343	1 300 USD	/	Ba1	/	BBB-
Сбербанк-19	28.06.2019	3,83	28.06.15	5,18%	90,37	-0,35%	7,87%	5,73%	649	12,9	269	1 000 USD	/	Ba1	/	BBB-
Сбербанк-22	07.02.2022	5,59	07.08.15	6,13%	88,34	-0,58%	8,38%	6,93%	683	14,8	260	1 500 USD	/	Ba1	/	BBB-
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,07	29.04.15	5,13%	79,23	-0,60%	8,94%	6,47%	705	14,0	316	2 000 USD	/	Ba2	/	BB+
Сбербанк-23с	23.05.2023	6,36	23.05.15	5,25%	75,66	-0,21%	9,61%	6,94%	772	7,3	383	1 000 USD	/			BB+
Сбербанк-24с	26.02.2024	3,56	26.08.15	5,50%	75,93	-0,11%	9,56%	7,24%	818	5,0	438	1 000 USD	/			BB+
ТКС-15	18.09.2015	0,48	18.03.15	10,75%	100,06	-0,06%	10,62%	10,74%	996	14,9	860	250 USD	/	B2	/	B+
ТКС-18*	06.06.2018	2,56	06.06.15	14,00%	88,50	-0,59%	18,89%	15,82%	1784	28,0	1401	200 USD	/	B3	/	B
ХКФ-20*	24.04.2020	3,85	24.04.15	9,38%	78,49	-0,02%	15,64%	11,94%	1426	4,5	1046	500 USD	/	B3	/	B+
ХКФ-21с	19.04.2021	4,19	19.04.15	10,50%	76,79	0,01%	16,71%	13,67%	1533	3,4	1130	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)

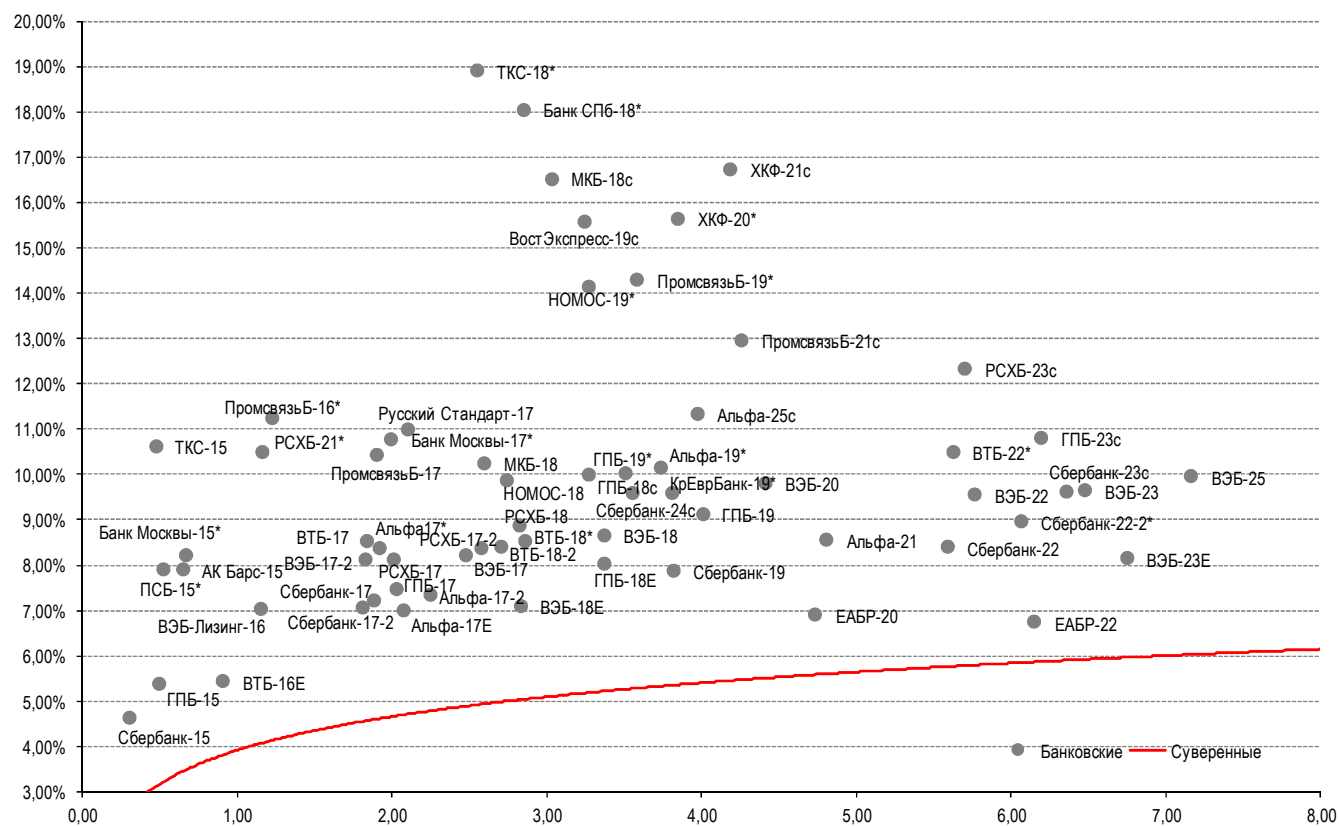
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрыт-ия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-ий доход-сть	Спред по дю-рации	Изм. спред а	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Нефтегазовые														
БК Евразия-20	17.04.2020	4,40	17.04.15	4,88%	83,57	0,03%	8,97%	5,83%	741	3,7	340	600 USD	BB+	/ /BB
Газпром-15	12.11.2015	0,65	12.05.15	4,30%	99,65	-0,02%	4,84%	4,32%	419	5,2	283	700 USD	BB+	/ Ba1 /BBB-
Газпром-15-E1	01.06.2015	0,21	01.06.15	5,88%	100,51	0,13%	3,25%	5,85%	--	--	--	1 000 EUR	BB+	/ Ba1 /BBB-
Газпром-15-3	29.11.2015	0,69	29.05.15	5,09%	99,96	-0,08%	5,14%	5,09%	449	14,2	312	1 000 USD	BB+	/ Ba1 /BBB-
Газпром-16	22.11.2016	1,60	22.05.15	6,21%	100,69	0,00%	5,77%	6,17%	512	1,5	215	1 350 USD	BB+	/ Ba1 /BBB-
Газпром-17Е	22.03.2017	1,87	22.03.15	5,14%	99,43	-0,05%	5,44%	5,17%	--	--	--	500 EUR	BB+	/ Ba1 /BBB-
Газпром-17-2Е	02.11.2017	2,48	02.11.15	5,44%	99,67	-0,08%	5,57%	5,46%	--	--	--	500 EUR	BB+	/ Ba1 /BBB-
Газпром-17-3Е	15.03.2017	1,96	15.03.16	3,76%	96,70	-0,06%	5,55%	3,88%	--	--	--	1 400 EUR	BB+	/ Ba1 /BBB-
Газпром-18Е	13.02.2018	2,73	13.02.16	6,61%	103,24	-0,22%	5,37%	6,40%	--	--	--	1 200 EUR	BB+	/ Ba1 /BBB-
Газпром-18-2	11.04.2018	2,69	11.04.15	8,15%	100,92	-0,27%	7,80%	8,07%	675	13,1	292	1 100 USD	BB+	/ Ba1 /BBB-
Газпром-20	06.02.2020	4,44	06.08.15	3,85%	84,90	-0,30%	7,60%	4,53%	605	11,3	204	800 USD	BB+	/ Ba1 /BBB-
Газпром-20Е	20.03.2020	4,51	20.03.15	3,39%	90,64	-0,09%	5,58%	3,74%	--	--	--	1 000 EUR	BB+	/ Ba1 /BBB-
Газпром-21Е	26.02.2021	5,42	26.02.16	3,60%	90,18	-0,13%	5,59%	3,99%	--	--	--	750 EUR	BB+	/ Ba1 /BBB-
Газпром-22	07.03.2022	5,64	07.09.15	6,51%	92,20	-0,63%	7,99%	7,06%	643	15,5	221	1 300 USD	BB+	/ Ba1 /BBB-
Газпром-22-2	19.07.2022	6,08	19.07.15	4,95%	85,15	-0,47%	7,63%	5,81%	574	11,8	184	1 000 USD	BB+	/ Ba1 /BBB-
Газпром-25Е	21.03.2025	7,88	21.03.15	4,36%	92,53	-0,35%	5,35%	4,72%	--	--	--	500 EUR	BB+	/ Ba1 /BBB-
Газпром-28	06.02.2028	9,16	06.08.15	4,95%	79,68	-0,62%	7,43%	6,21%	531	7,3	13	900 USD	BB+	/ Ba1 /BBB-
Газпром-34	28.04.2034	9,53	28.04.15	8,63%	103,32	-0,40%	8,27%	8,35%	616	4,4	98	1 200 USD	BB+	/ Ba1 /BBB-
Газпром-37	16.08.2037	10,88	16.08.15	7,29%	92,49	-0,37%	8,01%	7,88%	590	3,6	143	1 250 USD	BB+	/ Ba1 /BBB-
ГазпромНефть-18Е	26.04.2018	2,93	26.04.15	2,93%	90,94	-0,14%	6,22%	3,23%	--	--	--	750 EUR	BB+	/ Ba1 /BBB-
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,14	19.03.15	4,38%	78,15	-0,42%	8,35%	5,60%	646	11,0	257	1 500 USD	BB+	/ Ba1 /BBB-
ГазпромНефть-23	27.11.2023	6,57	27.05.15	6,00%	84,05	-0,62%	8,64%	7,14%	676	13,4	269	1 500 USD	BB+	/ Ba1 /BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	2,08	07.06.15	6,36%	102,24	0,00%	5,27%	6,22%	462	1,5	166	500 USD	BBB-	/ Ba1 /BBB-
Лукойл-18	24.04.2018	2,92	24.04.15	3,42%	91,86	-0,17%	6,34%	3,72%	529	9,4	147	1 500 USD	BBB-	/ Ba1 /BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	3,92	05.05.15	7,25%	100,95	-0,35%	7,00%	7,18%	562	12,0	159	600 USD	BBB-	/ Ba1 /BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	4,73	09.05.15	6,13%	95,62	-0,23%	7,08%	6,41%	552	8,9	151	1 000 USD	BBB-	/ Ba1 /BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	5,73	07.06.15	6,66%	97,40	-0,29%	7,12%	6,83%	523	8,7	134	500 USD	BBB-	/ Ba1 /BBB-
Лукойл-23	24.04.2023	6,58	24.04.15	4,56%	83,34	-0,72%	7,32%	5,48%	543	15,0	137	1 500 USD	BBB-	/ Ba1 /BBB-
НК Альянс-20	04.05.2020	3,89	04.05.15	7,00%	53,74	0,42%	22,70%	13,03%	2132	-6,3	1752	500 USD	NR	/ /WD
Новатэк-16	03.02.2016	0,87	03.08.15	5,33%	99,81	-0,22%	5,54%	5,34%	489	27,7	352	600 USD	BB+	/ Ba1 /BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	4,87	03.08.15	6,60%	89,95	-0,14%	8,83%	7,34%	727	7,1	326	650 USD	BB+	/ Ba1 /BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	6,35	13.06.15	4,42%	76,29	-0,39%	8,69%	5,80%	680	10,3	291	1 000 USD	BB+	/ Ba1 /BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	1,92	06.09.15	3,15%	92,91	-0,10%	7,06%	3,39%	641	9,0	345	1 000 USD	BB+	/ Ba1 /WD
Роснефть-22	06.03.2022	5,97	06.09.15	4,20%	78,39	-0,59%	8,35%	5,36%	646	14,4	257	2 000 USD	BB+	/ Ba1 /WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	1,29	18.07.15	7,50%	101,02	-0,04%	6,68%	7,42%	603	5,0	307	1 000 USD	BB+	/ Ba1 /WD

ТНК-ВР-17	20.03.2017	1,85	20.03.15	6,63%	98,56	0,04%	7,41%	6,72%	676	0,3	380	800 USD	BB+ /	Ba1	/WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	2,72	13.09.15	7,88%	99,21	0,07%	8,18%	7,94%	713	0,3	330	1 100 USD	BB+ /	Ba1	/WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,13	02.08.15	7,25%	94,45	-0,06%	8,67%	7,68%	729	4,8	326	500 USD	BB+ /	Ba1	/WD
Металлургические															
Евраз-15	10.11.2015	0,63	10.05.15	8,25%	101,51	0,02%	5,83%	8,13%	517	-3,5	381	138 USD	B+ /	B1/*-	/BB-
Евраз-17	24.04.2017	1,93	24.04.15	7,40%	98,07	-0,07%	8,41%	7,55%	776	6,1	480	600 USD	B+ /	B1/*-	/BB-
Евраз-18	24.04.2018	2,66	24.04.15	9,50%	100,19	-0,21%	9,42%	9,48%	837	10,9	454	509 USD	B+ /	B1/*-	/BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	2,77	27.04.15	6,75%	92,67	-0,34%	9,52%	7,28%	847	15,9	464	850 USD	B+ /	B1/*-	/BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,24	22.04.15	6,50%	86,91	-0,43%	9,82%	7,48%	844	13,8	441	1 000 USD	B+ /		/BB-
Кокс-16	23.06.2016	1,21	23.06.15	7,75%	91,52	-0,52%	15,32%	8,47%	1467	51,5	1171	319 USD	B- /	B3	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	1,30	21.07.15	6,50%	99,93	0,04%	6,54%	6,50%	589	-1,4	293	750 USD		Ba2/*-	/BB
Металлоинвест-20	17.04.2020	4,32	17.04.15	5,63%	85,24	-0,08%	9,33%	6,60%	795	5,6	393	1 000 USD	BB /	Ba2/*-	/BB
НЛМК-18	19.02.2018	2,76	19.08.15	4,45%	93,02	-0,07%	7,14%	4,78%	608	6,3	226	708 USD	BB+ /	Ba1	/BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	3,99	26.03.15	4,95%	91,57	-0,17%	7,16%	5,41%	578	7,7	175	471 USD	BB+ /	Ba1	/BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	2,90	30.04.15	4,38%	95,87	-0,11%	5,84%	4,56%	479	7,2	96	750 USD	BBB- /	Ba1	/BBB-
НорНикель-20	28.10.2020	4,77	28.04.15	5,55%	94,91	-0,13%	6,65%	5,85%	509	6,7	108	1 000 USD	BBB- /	Ba1	/BBB-
Распадская-17	27.04.2017	1,93	27.04.15	7,75%	92,97	0,01%	11,59%	8,34%	1093	2,8	797	400 USD		B2/*-	/B+
Северсталь-16	26.07.2016	1,32	26.07.15	6,25%	101,72	-0,02%	4,92%	6,14%	427	2,9	131	247 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
Северсталь-17	25.10.2017	2,38	25.04.15	6,70%	100,92	-0,01%	6,31%	6,64%	566	2,5	270	563 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
Северсталь-18	19.03.2018	2,78	19.03.15	4,45%	93,80	-0,15%	6,76%	4,74%	571	8,9	188	576 USD	BB+ /	NR	/BB+
Северсталь-22	17.10.2022	5,99	17.04.15	5,90%	91,60	-0,19%	7,36%	6,44%	547	6,9	158	697 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
ТМК-18	27.01.2018	2,58	27.07.15	7,75%	87,61	-1,04%	13,07%	8,85%	1201	47,0	819	500 USD	B+ /	B1	/
ТМК-20	03.04.2020	4,10	03.04.15	6,75%	79,17	-0,29%	12,43%	8,53%	1105	11,1	702	500 USD	B+ /	B1	/
Телекоммуникационные															
МТС-20	22.06.2020	4,28	22.06.15	8,63%	103,51	-0,03%	7,79%	8,33%	641	3,7	239	750 USD	BB+ /	Ba1/*-	/BB+/*-
МТС-23	30.05.2023	6,57	30.05.15	5,00%	84,36	-0,11%	7,59%	5,93%	571	5,5	164	500 USD	BB+ /	Ba1/*-	/BB+/*-
Вымпелком-16	23.05.2016	1,13	23.05.15	8,25%	104,44	-0,05%	4,36%	7,90%	371	3,7	75	600 USD	BB /	Ba3/*-	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	0,86	02.08.15	6,49%	102,58	-0,04%	3,48%	6,33%	283	3,6	146	500 USD	BB /	Ba3/*-	/
Вымпелком-17	01.03.2017	1,87	01.09.15	6,25%	98,96	-0,02%	6,83%	6,32%	618	3,0	322	500 USD	BB /	Ba3/*-	/
Вымпелком-18	30.04.2018	2,71	30.04.15	9,13%	104,75	0,02%	7,39%	8,71%	634	1,6	251	1 000 USD	BB /	Ba3/*-	/
Вымпелком-19	13.02.2019	3,55	13.08.15	5,20%	90,09	-0,06%	8,21%	5,77%	683	5,4	303	600 USD	BB /	Ba3/*-	/
Вымпелком-21	02.02.2021	4,76	02.08.15	7,75%	95,56	0,03%	8,73%	8,11%	717	3,2	316	1 000 USD	BB /	Ba3/*-	/
Вымпелком-22	01.03.2022	5,46	01.09.15	7,50%	92,46	-0,06%	8,98%	8,12%	743	5,1	320	1 500 USD	BB /	Ba3/*-	/
Вымпелком-23	13.02.2023	6,22	13.08.15	5,95%	83,85	-0,14%	8,83%	7,10%	694	6,2	305	1 000 USD	BB /	Ba3/*-	/
Прочие															
АЛРОСА-20	03.11.2020	4,53	03.05.15	7,75%	98,72	-0,19%	8,03%	7,85%	648	8,0	247	1 000 USD	BB- /	Ba3/*-	/BB
АФК-Система-19	17.05.2019	3,56	17.05.15	6,95%	87,73	-0,35%	10,67%	7,92%	929	13,7	549	500 USD	BB /		/BB-/*-
ПК Борец-18	26.09.2018	2,92	26.03.15	7,63%	70,17	0,43%	19,76%	10,87%	1871	-9,6	1488	413 USD	BB- /	B1	/
ДВМП-18	02.05.2018	2,42	02.05.15	8,00%	38,49	-0,02%	47,74%	20,78%	4709	12,7	4413	550 USD	B /		/B/*-
ДВМП-20	02.05.2020	3,28	02.05.15	8,75%	37,50	0,02%	36,52%	23,33%	3547	6,0	3134	325 USD	B /		/B/*-
Домодедово-18	26.11.2018	3,27	26.05.15	6,00%	87,05	-0,01%	10,30%	6,89%	924	4,3	512	300 USD	BB+ /		/BB+
Еврохим-17	12.12.2017	2,55	12.06.15	5,13%	93,73	0,05%	7,70%	5,47%	665	1,7	282	750 USD	BB /		/BB
КЗОС-15	19.03.2015	0,01	19.03.15	10,00%	100,00	0,69%	9,53%	10,00%	888	-3979,7	751	101 USD	NR /		/CCC+
ПолусЗолото-20	29.04.2020	4,39	29.04.15	5,63%	91,73	-0,14%	7,60%	6,13%	605	7,3	204	750 USD	BB+ /		/BBB-
РЖД-17	03.04.2017	1,91	03.04.15	5,74%	98,17	-0,27%	6,71%	5,85%	606	16,6	310	1 500 USD	BB+ /	Ba1/*-	/BBB-
РЖД-21Е	20.05.2021	5,44	20.05.15	3,37%	82,83	-0,28%	6,88%	4,07%	--	--	--	1 000 EUR	BB+ /	Ba1/*-	/BBB-
РЖД-22	05.04.2022	5,65	05.04.15	5,70%	87,46	-0,25%	8,07%	6,52%	651	8,4	228	1 400 USD	BB+ /	Ba1/*-	/BBB-
РЖД-23Е	06.03.2023	6,72	06.03.16	4,60%	83,91	-0,45%	7,34%	5,48%	--	--	--	500 EUR	BB+ /	Ba1/*-	/BBB-
Сибур-18	31.01.2018	2,72	31.07.15	3,91%	89,04	-0,13%	8,28%	4,40%	722	8,9	340	1 000 USD		Ba1/*-	/BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	0,38	03.08.15	7,70%	99,87	-0,20%	7,99%	7,71%	734	55,8	597	250 USD		Ba2/*-	/BBB-
Совкомфлот-17	27.10.2017	2,41	27.04.15	5,38%	88,78	0,08%	10,38%	6,05%	973	0,2	677	800 USD		B1/*-	/BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	2,92	30.04.15	3,72%	88,93	-0,24%	7,78%	4,19%	673	12,5	290	650 USD		Ba1	/BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	2,75	13.08.15	4,20%	93,73	-0,16%	6,61%	4,49%	555	9,6	173	500 USD		Ba1	/BB+

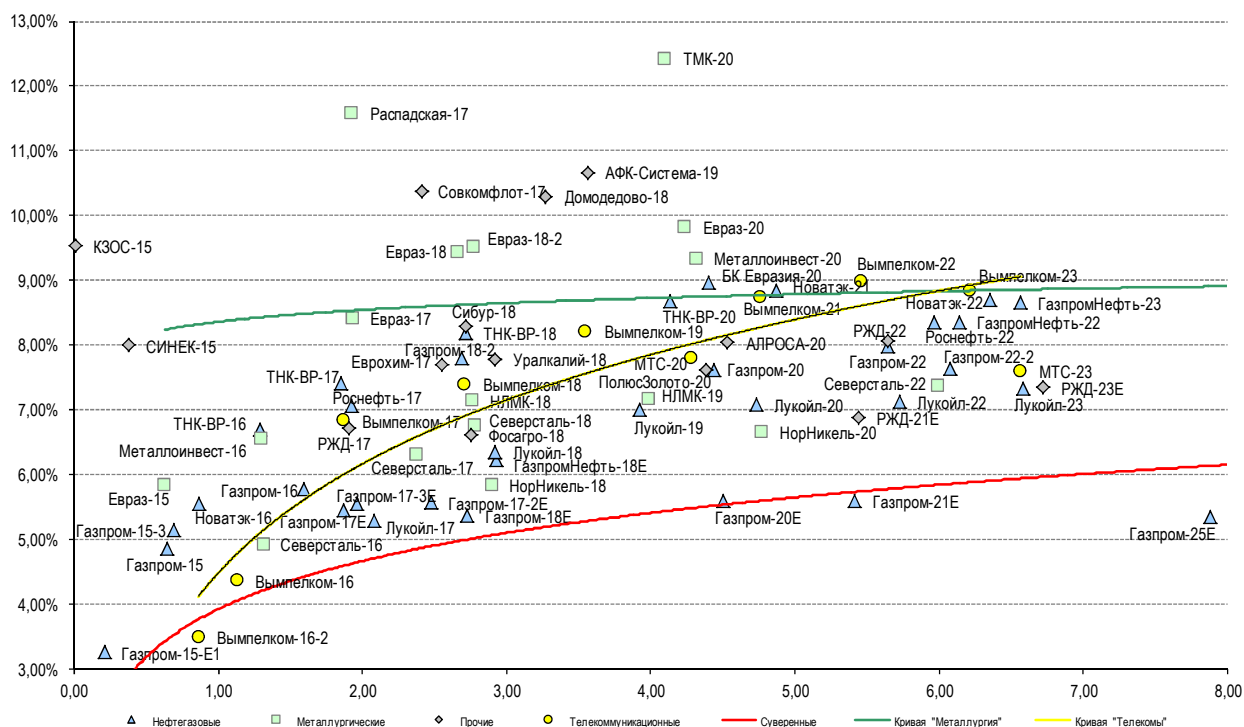
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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 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.