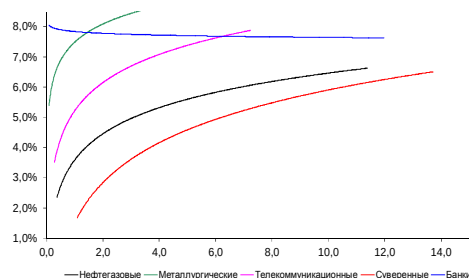
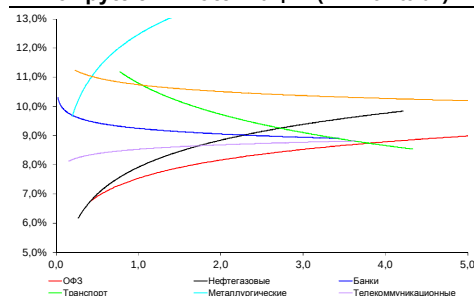


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,65	0,976.п.	↑
30-YR UST, YTM	3,60	0,866.п.	↑
Russia-30	111,00	0,05%	↑ 5,11
Rus-30 spread	246	-26.п.	↓
Bra-40	113,79	-0,05%	↓ 9,56
Tur-30	155,03	0,08%	↑ 6,32
Mex-34	121,85	-0,17%	↓ 5,03
CDS 5 Russia	278,16	96.п.	↑
CDS 5 Gazprom	358	46.п.	↑
CDS 5 Brazil	182	16.п.	↑
CDS 5 Turkey	248	-56.п.	↓
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Pyб. ЦБП	36,6391	0,00%	21,4 ↑
\$/Pyб.	36,6550	0,06%	10,3 ↑
EUR/\$	1,3899	0,30%	0,8 ↑
Ruble Basket	43,0816	0,22%	-10,7 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	10,23%	0,79	↑
NDF \$/Rub 12M	10,14%	0,76	↑
NDF \$/Rub 3Y	9,30%	0,50	↑
FWD			
FWD €/Rub 3m	52,1810	0,31%	↑
FWD €/Rub 6m	53,4543	0,52%	↑
FWD €/Rub 12m	55,9200	0,87%	↑
3M Libor	0,2349	0,156.п.	↑
Libor overnight	0,0878	0,096.п.	↑
MosPrime	8,21	06.п.	↑
1D РЕПО+свопы, млрд	368	0	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 062	-1,43%	↓ -25,5 ↓
DOW	16 066	-0,27%	↓ -3,1 ↓
S&P500	1 841	-0,28%	↓ -0,4 ↓
Bovespa	44 966	-1,05%	↓ -12,7 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	107,90	0,66%	↑ -2,6 ↓
Gold	1383,31	0,87%	↑ 14,8 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Внешнедолговой рынок в пятницу открылся снижением котировок, давление ощущалось до середины дня. Ликвидность рынка, вероятно, будет сконцентрирована в суверенном сегменте, корпоративный сегмент станет низколиквидным, сделки будут носить точечный характер. Сегодня состоится встреча министров иностранных дел ЕС для обсуждения санкций против России (12:30 МСК).

Рублевые облигации

В пятницу игроки продолжили закрывать позиции перед Крымским референдумом. Итоги заседания ЦБ также скорее давали сигнал на продажу. Сегодня торги будут малоактивными. Результаты голосования в Крыму уже были заложены в цены. Теперь инвесторы будут ждать реакции Запада и оглашения возможных санкций для определения позиций.

Макроэкономика, стр. 4

ЦБ оставил ключевую ставку на уровне 7% годовых, указав на сохранение инфляционных рисков; НЕГАТИВНО

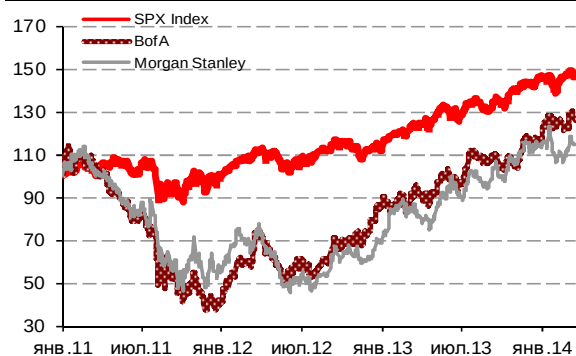
Учитывая, что пятничное коммюнике ЦБ не содержало комментариев относительно валютной политики Банка, инвесторы будут закладывать в цены возможность дальнейшего роста ставок. Мы считаем, что это приведет к ухудшению экономического тренда и усилит предпочтение к чистому оттоку капитала, которое будет профинансировано ЦБ.

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

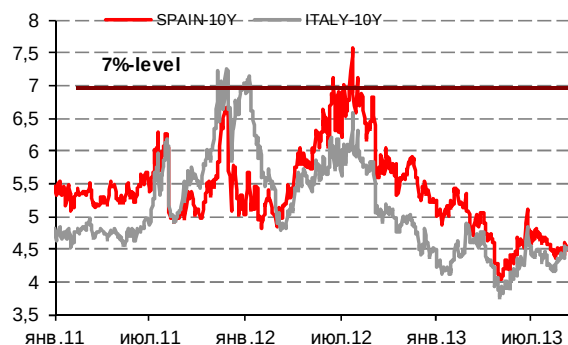
- Федеральное казначейство 18 марта предложит банкам 60 млрд руб
- ЦБ РФ сдвинул границы коридора бивалютной корзины на 15 копеек вверх до 36,10-43,10 руб
- Газпром нефть актуализировала программу биржевых облигаций, увеличив ее с 30 до 50 млрд руб
- АКБ СОЮЗ планирует разместить 5-летние биржевые облигации серий БО-01 – БО-06 суммарно на 10 млрд руб
- Банк России зарегистрировал дебютные облигации ФПК на 5 млрд руб
- Ставка 7-го купона по облигациям Почты России серии 01 составит 9% годовых (+75 б.п.)
- Ставка 5-6-го купонов по облигациям Абсолют Банка серии БО-02 составит 9,5% годовых (-30 б.п.)

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

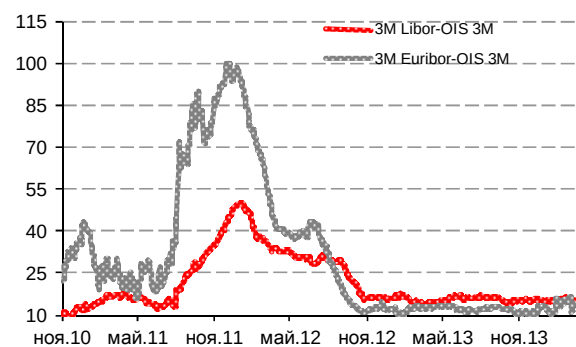
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



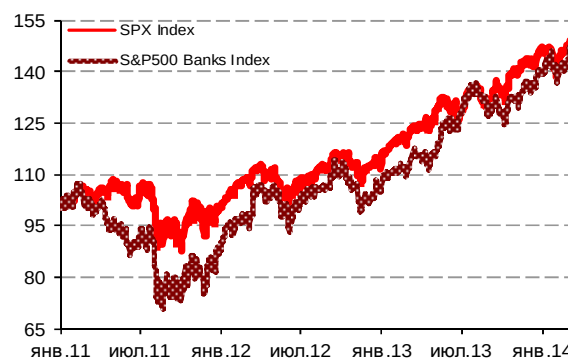
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



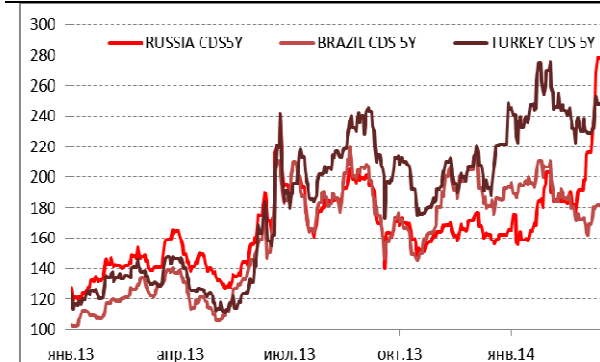
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



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



Илл 5: Риск CDS 5Y на Бразилию, Турцию, Россию



Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку**Валютные облигации**

Внешнедолговой рынок в пятницу вновь открылся снижением котировок, давление ощущалось до середины дня, позже торговая активность сократилась и сосредоточилась в суверенном сегменте. Риск на Россию CDS 5Y на фоне предстоящего референдума в Крыму и неопределенности касательно реакции мирового сообщества на его итоги подскочил до 278-285 б.п. Корпоративный сегмент также стоял ниже, спреды между котировками спроса и предложения разъехались, торговая активность упала. Ликвидность рынка, вероятно, будет сконцентрирована в суверенном сегменте, корпоративный сегмент станет низколиквидным, сделки будут носить точечный характер. Доходность UST-10 в ходе пятницу удерживалась на пониженном уровне (2,65% годовых), что было связано как с ограниченным “аппетитом к риску”, так и в связи с оказавшимися слабее прогнозов данными США по ценам производителей за февраль, и потребительскому доверию. Сегодня состоится встреча министров иностранных дел ЕС для обсуждения санкций против России (12:30 МСК). Евростат обнародует окончательные данные об изменении потребительских цен в феврале. ФРБ Нью-Йорка опубликует значение индекса производственной активности Empire Manufacturing за март, выйдет статистика по объему покупок нерезидентами американских активов в январе, изменению темпов промышленного производства за февраль.

Рублевые облигации

В пятницу многие игроки продолжили закрывать позиции перед Крымским референдумом. Итоги заседания ЦБ также скорее давали сигнал на продажу. Банк России не только не понизил ключевую ставку, но и указал, что инфляционные риски не предполагают снижения ставок в 1П14г. Кроме того, в своем коммюнике ЦБ не прокомментировал валютную политику, создав, таким образом, еще одну зону неопределенности.

В результате в первой половине дня продолжалось падение котировок в секторе госдолга (длинные выпуски ОФЗ потеряли 2-3%, доходность 15-летних бумаг приближается к 10% годовых). Также под ударом оставались рублевые еврооблигации, большая часть которых уже давно показывает двузначную доходность. Лишь в корпоративном сегменте не наблюдалось особых продаж – как из-за низкой ликвидности сектора и отсутствия заявок на покупку, так и из-за низкой доли присутствия иностранных инвесторов в этом секторе. К вечеру ситуация несколько успокоилась и продажи прекратились.

Сегодня торги будут малоактивными. Результаты референдума уже были заложены в цены. Теперь инвесторы будут ждать реакции Запада и оглашения возможных санкций для определения позиций.

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

Макроэкономика

Банк России оставил ключевую ставку на уровне 7% годовых, указав на сохранение инфляционных рисков; НЕГАТИВНО

На заседании ЦБ в пятницу было принято решение сохранить ставки на неизменном уровне. Более того, Банк России указал, что не планирует их снижать в ближайшее время, указав на динамику инфляции как фактор, препятствующий снижению ставок. Так, к 11 марта годовой показатель инфляции ускорился до 6,4% против 6,2% в конце февраля. Кроме того, девальвация рубля создает негативный фон для прогнозов роста цен, позволяя предполагать, что замедление инфляции в 1П14 маловероятно.

Создается ощущение, что замедление девальвационных процессов является наиболее действенным инструментом контроля инфляционных рисков, что подтверждается недавним решением ЦБ по изменению правил валютных интервенций. Учитывая, что пятничное коммюнике ЦБ не содержало комментариев относительно валютной политики Банка, инвесторы будут закладывать в цены возможность дальнейшего роста ставок, что обусловлено двумя факторами.

Во-первых, ограниченный объем активов, которые могут быть использованы в качестве залога при кредитовании в ЦБ, ставят под сомнение достаточность ликвидности и предполагают возможные проблемы со свободными средствами и, как следствие, рост ставок. Во-вторых, ухудшение качества кредитов также может спровоцировать рост премии за риск.

Мы считаем, что это приведет к ухудшению экономического тренда и усилит предпочтение к чистому оттоку капитала, которое будет профинансировано ЦБ. Поскольку с начала года объем интервенций составил около \$40 млрд, а профицит текущего счета – как минимум, \$20 млрд, чистый отток капитала с начала этого года до конца прошлой недели, по нашей оценке, составляет уже около \$60 млрд.

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

Динамика российских облигаций

Илл. 6: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ доход-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	1,09	29.04.14	3,63%	101,81	-0,09%	1,98%	3,56%	163	5,8	1,08	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	2,89	04.04.14	3,25%	101,65	-0,34%	2,68%	3,20%	194	10,3	2,85	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,63	24.07.14	11,00%	127,38	-1,40%	4,07%	8,64%	289	35,6	3,56	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-19	16.01.2019	4,45	16.07.14	3,50%	97,02	-0,33%	4,19%	3,61%	265	5,2	4,36	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,25	29.04.14	5,00%	100,66	-1,36%	4,87%	4,97%	333	23,8	5,12	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,66	04.04.14	4,50%	94,60	-0,97%	5,33%	4,76%	319	12,5	6,48	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,65	16.09.14	4,88%	94,66	-0,68%	5,61%	5,15%	295	-44,2	7,44	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,22	24.06.14	12,75%	159,19	-0,62%	6,37%	8,01%	372	6,6	7,97	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	10,05	31.03.14	7,50%	111,00	0,05%	5,11%	6,76%	246	-2,3	4,41	15 171	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	13,32	04.04.14	5,63%	89,85	0,41%	6,41%	6,26%	375	-4,0	12,91	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-43	16.09.2043	13,71	16.09.14	5,88%	91,63	0,43%	6,52%	6,41%	292	-98,7	13,28	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,47	10.09.14	7,85%	94,94	-1,09%	9,40%	8,27%	--	--	3,32	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,80	16.09.14	3,63%	99,53	-0,44%	3,70%	3,64%	--	--	5,59	750	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	2,45	20.10.14	5,06%	103,27	-0,23%	3,71%	4,90%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,32	03.08.14	8,75%	99,55	-0,13%	9,09%	8,79%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 7: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ доход-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	1,55	19.05.14	8,75%	99,75	-0,75%	8,90%	8,77%	856	48,4	693	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0,95	18.03.14	8,00%	101,72	-0,01%	6,20%	7,86%	585	-1,5	422	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,70	22.08.14	6,30%	95,16	-0,78%	8,19%	6,62%	744	29,1	551	300	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,04	25.03.14	7,88%	101,82	-0,40%	7,28%	7,73%	653	11,6	460	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,42	26.03.14	7,50%	93,83	1,25%	8,94%	7,99%	740	-30,6	475	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,39	28.04.14	7,75%	95,58	0,10%	8,59%	8,11%	705	-4,2	372	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,60	25.05.14	5,97%	99,09	-0,43%	6,54%	6,02%	619	26,2	456	300	USD	/ Baa3 / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,85	10.05.14	6,02%	96,95	-0,24%	7,12%	6,21%	637	7,4	443	400	USD	/ Baa3 / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,59	24.04.14	11,00%	101,56	-0,25%	10,56%	10,83%	938	4,5	649	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2,35	14.05.14	9,00%	96,00	0,00%	10,76%	9,38%	1041	-0,5	808	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,87	29.05.14	12,00%	98,50	0,00%	12,39%	12,18%	1121	-2,3	832	125	USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0,95	04.09.14	6,47%	101,79	-0,30%	4,54%	6,35%	420	29,2	257	1 250	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-16	15.02.2016	1,87	15.02.15	4,25%	99,42	-0,17%	4,57%	4,28%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,78	12.04.14	6,00%	100,09	-0,54%	5,97%	5,99%	522	18,3	329	2 000	USD	/ Baa2 / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,65	29.05.14	6,88%	101,24	-0,45%	6,53%	6,79%	535	9,9	246	1 514	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,53	22.08.14	6,32%	100,36	-0,62%	6,21%	6,29%	503	15,8	214	698	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6,34	17.04.14	6,95%	93,75	-0,43%	7,97%	7,41%	583	4,8	263	1 500	USD	BBB- / Baa1 / WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,97	30.06.14	6,25%	101,60	-0,81%	6,11%	6,15%	346	5,9	-30	693	USD	BBB / Baa2 / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	3,33	22.05.14	5,45%	100,72	-0,50%	5,23%	5,41%	448	13,7	116	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,72	13.08.14	5,38%	101,15	-0,08%	4,94%	5,31%	420	1,5	226	750	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,75	21.02.15	3,04%	94,79	-0,43%	4,51%	3,20%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4,22	21.05.14	4,22%	93,87	-0,61%	5,73%	4,50%	455	12,5	155	850	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,16	09.07.14	6,90%	100,65	-1,25%	6,77%	6,86%	523	22,3	190	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,50	05.07.14	6,03%	93,08	-0,16%	7,14%	6,47%	500	0,3	181	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,57	21.02.15	4,03%	90,21	-1,08%	5,44%	4,47%	--	--	--	500	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7,22	21.05.14	5,94%	90,48	-0,14%	7,33%	6,57%	519	-0,2	172	1 150	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	7,97	22.05.14	6,80%	95,09	-0,22%	7,43%	7,15%	478	1,9	106	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2,07	27.05.14	5,13%	101,45	-0,32%	4,42%	5,05%	407	14,1	174	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,73	15.06.14	6,25%	101,39	-0,16%	4,32%	6,16%	397	19,2	234	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,43	23.03.14	6,50%	101,97	-0,16%	5,13%	6,37%	478	9,6	316	948	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2,89	17.05.14	5,63%	100,05	-0,42%	5,60%	5,62%	486	13,5	292	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	4,07	21.05.14	5,75%	94,06	-0,59%	7,27%	6,11%	609	12,7	308	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	4,25	30.10.14	3,98%	97,74	-0,46%	4,53%	4,08%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	4,26	03.05.14	7,25%	99,74	-0,51%	7,31%	7,27%	613	9,7	312	500	USD	BB+ / Baa3 / BB+
ГПБ-19	05.09.2019	4,83	05.09.14	4,96%	94,66	0,59%	6,12%	5,24%	459	-14,9	194	750	USD	BBB- / Baa3e / BBB-e
ГПБ-23с	28.12.2023	6,89	28.06.14	7,50%	93,75	-0,94%	8,44%	8,00%	630	11,9	311	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,50	26.03.14	5,00%	98,00	0,00%	5,37%	5,10%	383	-2,4	49	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	6,85	20.03.14	4,77%	92,50	0,00%	5,90%	5,15%	376	-2,1	57	500	USD	BBB / A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,50	15.05.14	8,50%	102,38	0,00%	7,97%	8,30%	643	-2,5	378	250	USD	/ B1 / B+

МКБ-18	01.02.2018	3,37	01.08.14	7,70%	93,55	-1,77%	9,73%	8,23%	899	53,9	566	500	USD	BB-	/	B1	/	BB
МКБ-18с	13.11.2018	3,78	13.05.14	8,70%	93,15	0,42%	10,60%	9,34%	942	-13,5	653	500	USD	/	NR	/	BB-	
НОМОС-18	25.04.2018	3,49	25.04.14	7,25%	90,21	-2,57%	10,23%	8,04%	905	73,9	616	500	USD	/	Ba3	/	BB-	
НОМОС-19*	26.04.2019	3,90	26.04.14	10,00%	90,48	-6,66%	12,57%	11,05%	1140	176,3	850	500	USD	/	B1	/	B+	
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	0,11	25.04.14	6,20%	98,28	-1,23%	22,32%	6,31%	2197	1192,3	2034	500	USD	/	Ba3	/	BB-	
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2,06	08.07.14	11,25%	106,00	3,39%	8,33%	10,61%	798	-166,9	564	200	USD	/	B1	/	B+	
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,70	25.04.14	8,50%	99,58	-3,00%	8,65%	8,54%	791	111,6	597	400	USD	/	Ba3	/	BB-	
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,25	06.05.14	10,20%	97,87	0,08%	10,71%	10,42%	953	-4,1	652	600	USD	/	B1	/	B+	
ПСБ-15*	29.09.2015	1,46	29.03.14	5,01%	99,22	0,47%	5,55%	5,05%	520	-32,6	357	400	USD	/	Ba1	/	WD	
РенКап-16	21.04.2016	1,84	21.04.14	11,00%	97,87	0,00%	12,17%	11,24%	1182	-0,5	1019	325	USD	B	/	B3	/	B
РенКред-16	31.05.2016	2,01	31.05.14	7,75%	88,52	-3,74%	13,97%	8,76%	1362	197,3	1129	350	USD	B+	/	B2	/	WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,86	15.05.14	6,30%	100,80	-1,04%	6,01%	6,25%	527	35,5	333	584	USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,43	27.06.14	5,30%	96,99	-1,35%	6,20%	5,46%	546	81,2	213	1 300	USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-18	29.05.2018	3,60	29.05.14	7,75%	105,06	-0,98%	6,35%	7,38%	517	24,9	228	980	USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-21	03.06.2021	5,80	03.06.14	6,00%	93,65	-1,25%	7,14%	6,41%	500	20,0	227	800	USD	/	Ba3	/	BB+	
РСХБ-23с	16.10.2023	6,39	16.04.14	8,50%	93,62	-0,99%	9,53%	9,08%	739	13,6	419	500	USD	/	NR	/	/	
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,63	16.06.14	7,73%	92,04	-1,56%	12,94%	8,40%	1260	101,3	1097	200	USD	B-	/	B3	/	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,43	01.06.14	7,56%	92,53	-0,06%	10,81%	8,17%	1046	2,4	813	200	USD	B-	/	B3	/	/
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2,86	11.07.14	9,25%	90,01	-2,16%	13,04%	10,28%	1230	78,9	1036	525	USD	B+	/	B2	/	B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,17	10.04.14	10,75%	86,09	-2,18%	15,48%	12,49%	1473	70,2	1280	350	USD	B-	/	B3	/	B
Сбербанк-15	07.07.2015	1,27	07.07.14	5,50%	102,84	-0,23%	3,26%	5,35%	291	15,9	128	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-17	24.03.2017	2,76	24.03.14	5,40%	102,48	-1,02%	4,51%	5,27%	377	35,4	183	1 250	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,72	07.08.14	4,95%	101,49	-0,72%	4,39%	4,88%	365	25,6	171	1 300	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-19	28.06.2019	4,64	28.06.14	5,18%	99,95	-0,35%	5,19%	5,18%	365	5,1	100	1 000	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-22	07.02.2022	6,32	07.08.14	6,13%	98,92	0,16%	6,30%	6,19%	416	-4,8	97	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,81	29.04.14	5,13%	88,80	-0,60%	6,87%	5,77%	472	6,9	153	2 000	USD	/	Baa3	/	BBB-	
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,14	23.05.14	5,25%	88,51	-0,83%	6,96%	5,93%	482	9,8	163	1 000	USD	/	/	/	BBB-	
Сбербанк-24с	26.02.2024	7,64	26.08.14	5,50%	90,91	-0,20%	6,77%	6,05%	412	1,8	116	1 000	USD	/	/	/	BBB-	
ТКС-14	21.04.2014	0,09	21.04.14	11,50%	100,00	-0,25%	11,03%	11,50%	1068	234,9	905	175	USD	/	B2	/	B+	
ТКС-15	18.09.2015	1,35	18.03.14	10,75%	99,25	-0,24%	11,31%	10,83%	1096	16,9	933	250	USD	/	B2	/	B+	
ТКС-18*	06.06.2018	3,21	06.06.14	14,00%	100,98	-1,61%	13,67%	13,86%	1292	50,5	1099	200	USD	/	B3	/	B	
ХКФ-20*	24.04.2020	4,42	24.04.14	9,38%	81,24	-2,30%	14,05%	11,54%	1251	51,8	986	500	USD	/	B1	/	BB-	
ХКФ-21с	19.04.2021	4,90	19.04.14	10,50%	95,62	-0,36%	11,41%	10,98%	987	5,0	654	200	USD	/	NR	/	BB-	

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

Илл. 8: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата близ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оффету погаш-ю	Текущ дох-сть	Сред по дю-рации	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска, млн а	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Нефтегазовые												
БК Евразия-20	17.04.2020	5,16	17.04.14	4,88%	88,76	-0,89%	7,19%	5,49%	565	15,3	232	600 USD BB+ / / BB
Газпром-14-2	31.10.2014	0,62	31.10.14	5,36%	101,73	-0,24%	2,46%	5,27%	—	—	—	700 EUR BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0,37	31.07.14	8,13%	102,01	-0,19%	2,59%	7,97%	225	36,6	62	1 250 USD BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	1,15	01.06.14	5,88%	103,23	-0,59%	3,09%	5,69%	—	—	—	1 000 EUR BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0,88	04.02.15	8,13%	104,36	-0,56%	3,01%	7,79%	—	—	—	850 EUR BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,63	29.05.14	5,09%	103,41	-0,24%	3,02%	4,92%	267	12,5	104	1 000 USD BBB / Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,47	22.05.14	6,21%	106,84	-0,22%	3,51%	5,81%	277	6,8	83	1 350 USD BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	2,74	22.03.14	5,14%	104,70	-1,07%	3,47%	4,91%	—	—	—	500 EUR BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,34	02.11.14	5,44%	106,39	-0,62%	3,52%	5,11%	—	—	—	500 EUR BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2,89	15.03.15	3,76%	100,59	-1,04%	3,54%	3,73%	—	—	—	1 400 EUR BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,57	13.02.15	6,61%	109,20	-0,75%	4,01%	6,05%	—	—	—	1 200 EUR BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,47	11.04.14	8,15%	112,47	-0,70%	4,74%	7,24%	356	17,0	67	1 100 USD BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,27	06.08.14	3,85%	91,63	-0,73%	5,53%	4,20%	400	11,9	66	800 USD BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,34	20.03.14	3,39%	96,05	-0,70%	4,14%	3,53%	—	—	—	1 000 EUR BBB / Baa1 / BBB
Газпром-21	26.02.2021	6,23	26.02.15	3,60%	95,21	-0,96%	4,42%	3,78%	—	—	—	750 EUR BBB / Baa1 / BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,34	07.09.14	6,51%	100,63	-0,63%	6,41%	6,47%	427	8,1	107	1 300 USD BBB / Baa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,80	19.07.14	4,95%	92,01	-0,50%	6,19%	5,38%	405	5,3	86	1 000 USD BBB / Baa1 / BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,57	21.03.14	4,36%	97,83	-0,27%	4,62%	4,46%	—	—	—	500 EUR BBB / Baa1 / BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,68	06.08.14	4,95%	81,68	-0,83%	7,04%	6,06%	438	7,9	192	900 USD BBB / Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,04	28.04.14	8,63%	110,13	-1,22%	7,63%	7,83%	498	11,3	252	1 200 USD BBB / Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,38	16.08.14	7,29%	97,99	-0,95%	7,47%	7,44%	482	7,7	236	1 250 USD BBB / Baa1 / BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3,82	26.04.14	2,93%	96,63	-0,18%	3,83%	3,04%	—	—	—	750 EUR BBB- / Baa2 / BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,90	19.03.14	4,38%	86,28	0,08%	6,50%	5,07%	436	-3,2	117	1 500 USD BBB- / Baa2 / BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7,28	27.05.14	6,00%	94,53	0,01%	6,78%	6,35%	464	-2,3	117	1 500 USD BBB- / Baa2 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,62	05.05.14	6,38%	102,39	0,01%	2,55%	6,23%	220	-6,7	57	900 USD BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-17	07.06.2017	2,93	07.06.14	6,36%	107,19	-0,41%	3,95%	5,93%	321	12,0	127	500 USD BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,80	24.04.14	3,42%	95,64	-0,40%	4,59%	3,57%	341	8,6	52	1 500 USD BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,66	05.05.14	7,25%	108,89	-0,61%	5,40%	6,66%	386	10,5	121	600 USD BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,46	09.05.14	6,13%	102,20	-0,47%	5,72%	5,99%	418	6,1	85	1 000 USD BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,37	07.06.14	6,66%	102,37	-0,37%	6,28%	6,50%	414	3,6	95	500 USD BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,28	24.04.14	4,56%	87,85	0,26%	6,34%	5,19%	420	-5,7	73	1 500 USD BBB / Baa2 / BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0,96	11.09.14	9,88%	98,45	-1,30%	11,59%	10,03%	1124	142,7	961	350 USD B- / *- / B / *-
НК Альянс-20	04.05.2020	4,81	04.05.14	7,00%	82,39	-1,90%	11,02%	8,50%	948	38,5	684	500 USD B- / *- / B / *-

Новатэк-16	03.02.2016	1,80	03.08.14	5,33%	102,70	-0,61%	3,82%	5,19%	348	32,4	185	600 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5,63	03.08.14	6,60%	104,19	-0,70%	5,85%	6,34%	431	10,2	98	650 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7,13	13.06.14	4,42%	86,87	-0,75%	6,41%	5,09%	426	8,6	107	1 000 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2,85	06.09.14	3,15%	97,52	-0,74%	4,04%	3,23%	330	25,4	136	1 000 USD	BBB-	Baa1	/	WD
Роснефть-22	06.03.2022	6,75	06.09.14	4,20%	86,85	-0,42%	6,32%	4,83%	418	4,3	99	2 000 USD	BBB-	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,86	02.08.14	6,25%	102,76	-0,46%	3,03%	6,08%	268	49,9	105	500 USD	BBB-	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,17	18.07.14	7,50%	108,63	-0,34%	3,61%	6,90%	327	13,3	93	1 000 USD	BBB-	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,70	20.03.14	6,63%	105,82	-1,49%	4,53%	6,26%	379	53,2	185	800 USD	BBB-	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,52	13.09.14	7,88%	110,46	-1,04%	4,95%	7,13%	377	27,5	88	1 100 USD	BBB-	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,89	02.08.14	7,25%	108,06	-1,46%	5,62%	6,71%	408	28,0	75	500 USD	BBB-	Baa1	/	WD

Металлургические

Евраз-15	10.11.2015	1,53	10.05.14	8,25%	100,28	-0,90%	8,06%	8,23%	771	58,0	608	577 USD	B+	B1	/	BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,74	24.04.14	7,40%	95,63	-1,04%	9,04%	7,74%	830	37,7	636	600 USD	B+	B1	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,35	24.04.14	9,50%	96,34	-0,35%	10,62%	9,86%	987	9,4	655	509 USD	B+	B1	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,52	27.04.14	6,75%	87,77	-1,01%	10,48%	7,69%	930	27,6	641	850 USD	B+	B1	/	BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,84	22.04.14	6,50%	80,00	0,26%	11,10%	8,13%	956	-7,3	691	1 000 USD	B+		/	BB-
Кокс-16	23.06.2016	2,07	23.06.14	7,75%	83,51	-3,78%	16,77%	9,28%	1643	198,0	1409	319 USD	CCC+	B3	/	
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,19	21.07.14	6,50%	99,83	-1,48%	6,57%	6,51%	623	68,0	389	750 USD		Ba2	/	BB-
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,03	17.04.14	5,63%	86,74	-0,93%	8,46%	6,49%	692	16,6	358	1 000 USD	BB	Ba2	/	BB-
НЛМК-18	19.02.2018	3,62	19.08.14	4,45%	94,32	-0,67%	6,10%	4,72%	492	16,9	203	800 USD	BB+	Baa3	/	BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,75	26.03.14	4,95%	92,95	-1,32%	6,49%	5,33%	495	25,8	230	500 USD	BB+	Baa3	/	BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,74	30.04.14	4,38%	94,31	-1,86%	5,95%	4,64%	477	48,4	188	750 USD	BBB-	Baa2	/	BB+
НорНикель-20	28.10.2020	5,47	28.04.14	5,55%	94,33	-1,43%	6,62%	5,88%	508	24,3	175	1 000 USD	BBB-	Baa2	/	BB+
Распадская-17	27.04.2017	2,71	27.04.14	7,75%	87,43	-2,39%	12,76%	8,86%	1202	91,4	1008	400 USD		B2	/	B+
Северсталь-14	19.04.2014	0,09	19.04.14	9,25%	100,48	-0,01%	3,74%	9,21%	339	-32,5	176	375 USD	BB+	Ba1	/	BB
Северсталь-16	26.07.2016	2,21	26.07.14	6,25%	101,13	-0,57%	5,73%	6,18%	538	25,2	305	500 USD	BB+	Ba1	/	BB
Северсталь-17	25.10.2017	3,18	25.04.14	6,70%	101,52	-1,06%	6,22%	6,60%	547	32,2	354	1 000 USD	BB+	Ba1	/	BB
Северсталь-18	19.03.2018	3,61	19.03.14	4,45%	93,23	-0,82%	6,39%	4,77%	521	20,9	232	600 USD	BB+	NR	/	BB
Северсталь-22	17.10.2022	6,55	17.04.14	5,90%	88,39	-0,07%	7,78%	6,67%	564	-0,9	244	750 USD	BB+	Ba1	/	BB
ТМК-18	27.01.2018	3,36	27.07.14	7,75%	95,52	-0,79%	9,15%	8,11%	840	23,3	508	500 USD	B+	B1	/	
ТМК-20	03.04.2020	4,80	03.04.14	6,75%	86,12	-0,87%	9,85%	7,84%	831	16,3	566	500 USD	B+	B1	/	

Телекоммуникационные

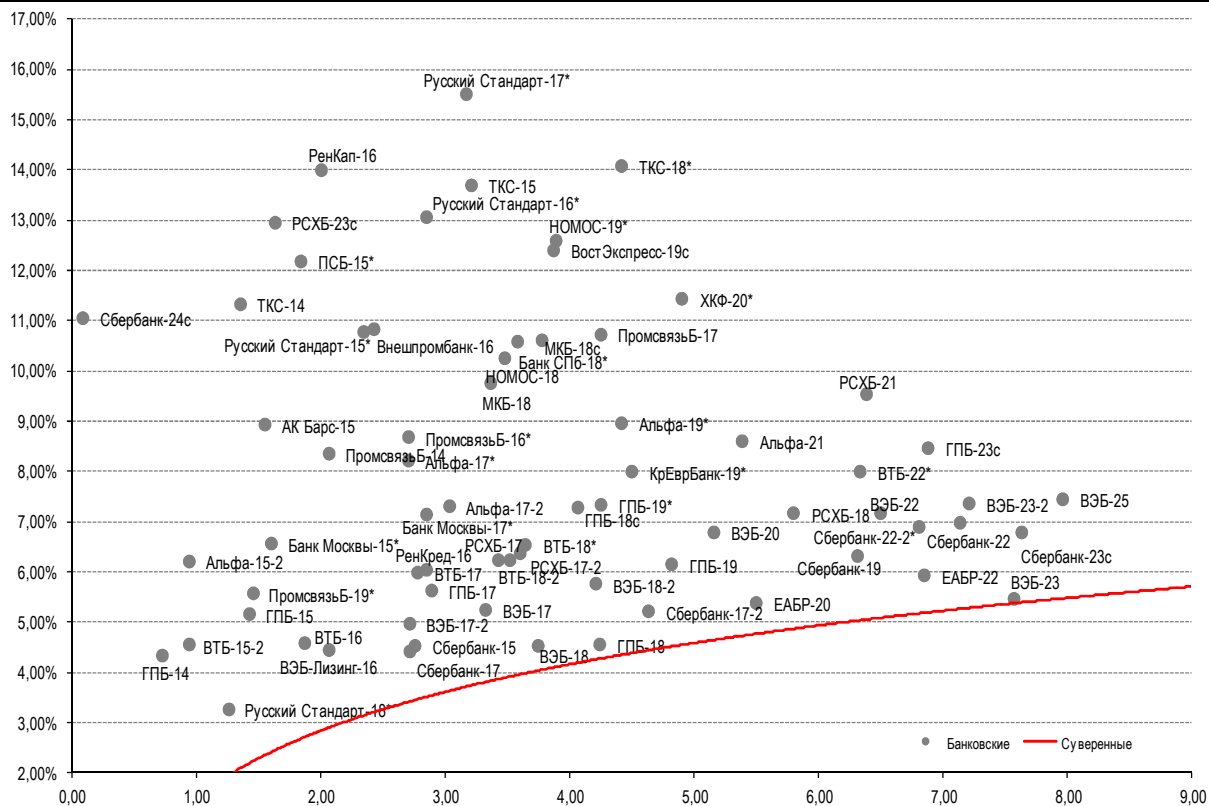
МТС-20	22.06.2020	4,96	22.06.14	8,63%	112,01	-0,69%	6,27%	7,70%	474	11,3	140	750 USD	BB+	Ba2	/	BB+
МТС-23	30.05.2023	7,23	30.05.14	5,00%	87,95	-0,68%	6,78%	5,69%	464	7,5	117	500 USD	BB+	Ba2	/	BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0,28	29.03.14	4,25%	100,22	-0,06%	3,45%	4,24%	310	18,5	147	200 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-16	23.05.2016	2,00	23.05.14	8,25%	103,76	-0,57%	6,37%	7,95%	602	26,9	369	600 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,78	02.08.14	6,49%	101,18	-0,15%	5,82%	6,42%	547	7,2	384	500 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-17	01.03.2017	2,74	01.09.14	6,25%	99,57	-0,37%	6,41%	6,28%	567	12,7	373	500 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-18	30.04.2018	3,44	30.04.14	9,13%	106,32	-0,52%	7,32%	8,58%	614	12,5	325	1 000 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-19	13.02.2019	4,34	13.08.14	5,20%	91,84	-0,43%	7,20%	5,66%	566	8,0	301	600 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-21	02.02.2021	5,38	02.08.14	7,75%	97,09	-0,25%	8,31%	7,98%	677	2,4	344	1 000 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-22	01.03.2022	6,06	01.09.14	7,50%	95,45	0,12%	8,30%	7,86%	615	-4,3	296	1 500 USD	BB	Ba3	/	
Вымпелком-23	13.02.2023	6,82	13.08.14	5,95%	85,85	0,57%	8,22%	6,93%	608	-10,7	289	1 000 USD	BB	Ba3	/	

Прочие

АЛРОСА-20	03.11.2020	5,18	03.05.14	7,75%	102,12	0,24%	7,34%	7,59%	580	-7,2	246	1 000 USD	BB-/*	Ba3	/	BB
АЛРОСА-14	17.11.2014	0,65	17.05.14	8,88%	103,62	0,03%	3,32%	8,56%	298	-12,1	135	500 USD	BB-/*	Ba3	/	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4,33	17.05.14	6,95%	100,22	-0,56%	6,90%	6,93%	572	10,6	271	500 USD	BB		/	BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,76	26.03.14	7,63%	96,36	-0,12%	8,61%	7,91%	743	1,0	454	420 USD	BB	B1	/	
ДВМП-18	02.05.2018	3,38	02.05.14	8,00%	77,72	-3,39%	15,50%	10,29%	1476	105,0	1143	550 USD	BB-		/	B+
ДВМП-20	02.05.2020	4,49	02.05.14	8,75%	78,21	-1,03%	14,19%	11,19%	1265	21,7	1000	325 USD	BB-		/	B+
Домодедово-18	26.11.2018	4,05	26.05.14	6,00%	91,01	0,01%	8,35%	6,59%	717	-2,3	416	300 USD	BB+		/	BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3,39	12.06.14	5,13%	94,51	-2,39%	6,81%	5,42%	606	71,4	274	750 USD	BB		/	BB
КЗОС-15	19.03.2015	0,94	19.03.14	10,00%	102,63	0,00%	7,25%	9,74%	690	-3,0	527	101 USD	NR		/	CCC
ПолусЗолото-20	29.04.2020	5,10	29.04.14	5,63%	92,05	-1,98%	7,26%	6,11%	572	37,3	238	750 USD	BB+		/	BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,77	03.04.14	5,74%	103,14	-1,06%	4,62%	5,56%	388	36,8	194	1 500 USD	BBB	Baa1	/	BBB
РЖД-21	20.05.2021	6,27	20.05.14	3,37%	92,10	-1,23%	4,69%	3,66%	—	—	—	1 000 EUR	BBB	Baa1	/	BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,36	05.04.14	5,70%	95,95	-1,25%	6,35%	5,94%	421	17,7	101	1 400 USD	BBB	Baa1	/	BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,59	31.07.14	3,91%	90,16	-1,51%	6,85%	4,34%	567	41,5	278	1 000 USD		Ba1	/	BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1,32	03.08.14	7,70%	103,41	-0,78%	5,10%	7,45%	475	56,8	312	250 USD		Baa3	/	BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,25	27.04.14	5,38%	93,49	-0,98%	7,46%	5,75%	672	29,9	478	800 USD		Ba3	/	BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3,78	30.04.14	3,72%	91,18	-1,25%	6,18%	4,08%	500	31,6	211	650 USD		Baa3	/	BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3,62	13.08.14	4,20%	94,86	-0,83%	5,69%	4,43%	451	21,5	162	500 USD		Baa3	/	BB+

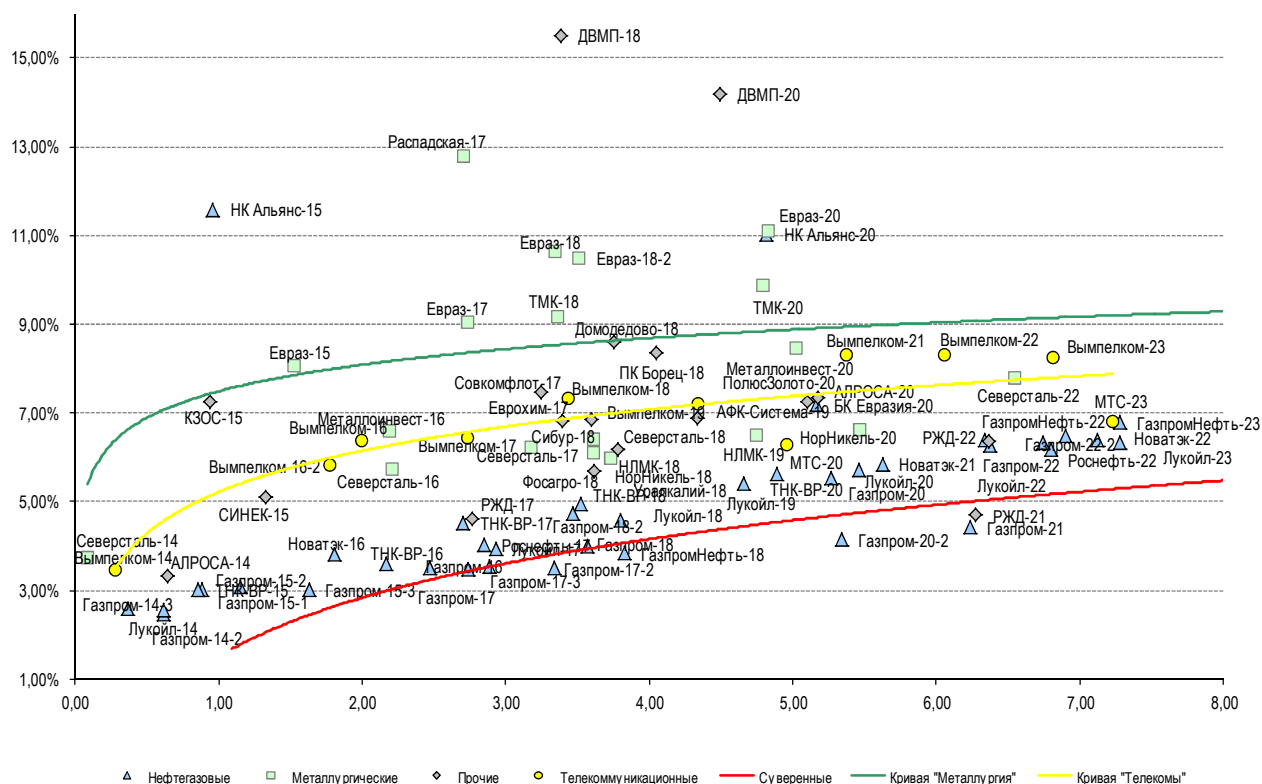
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 9: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 10: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов	Саймон Вайн, Руководитель Управления, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+7 495) 745-7896
Торговые операции	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 783-50 29 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Егор Романченко, специалист по продажам (7 495) 786-48 97
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, вице-президент, долговой аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Татьяна 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.