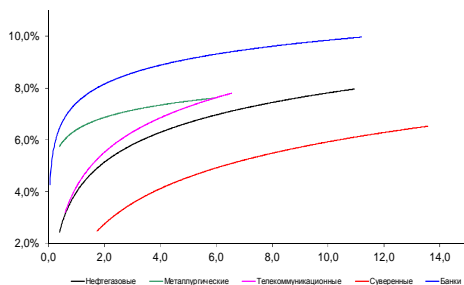
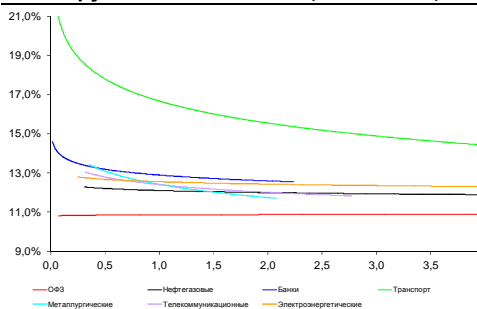


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Заккрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,33	2б.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,11	-2б.п. ↓	
Russia-30	117,01	0,08% ↑	3,71
Rus-30 spread	137	-4б.п. ↓	
Bra-40	101,78	-0,16% ↓	10,79
Tur-30	168,33	0,65% ↑	5,15
Mex-34	126,20	0,35% ↑	4,67
CDS 5 Russia	356,85	-6б.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	474	-10б.п. ↓	
CDS 5 Brazil	236	-6б.п. ↓	
CDS 5 Turkey	228	-1б.п. ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	53,3301	-1,06% ↓	76,7 ↑
\$/Руб.	53,3912	0,28% ↑	-13,8 ↓
EUR/\$	1,1339	0,66% ↑	-6,3 ↓
Ruble Basket	56,7315	-0,10% ↓	14,4 ↑
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	12,87%	-0,08 ↓	
NDF \$/Rub 12M	12,41%	-0,04 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	10,96%	-0,16 ↓	
3M Libor	0,2857	-0,05б.п. ↓	
Libor overnight	0,1230	0,12б.п. ↑	
MosPrime	12,35	0б.п. ↑	
1D РЕПО+свопы, млрд	182	-14 ↓	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	982	1,58% ↑	24,2 ↑
DOW	18 116	1,00% ↑	1,6 ↑
S&P500	2 121	0,99% ↑	3,0 ↑
Bovespa	54 239	1,86% ↑	8,5 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	62,85	2,18% ↑	12,7 ↑
Gold	1201,07	2,10% ↑	1,1 ↑

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Российские долговые рынки в четверг демонстрировали уверенный рост, отыгрывая более мягкие итоги заседания ФРС США, а также оптимистичные выступления экономической и политической элиты на ПМЭФ.

Сегодня ожидается выступление президента РФ Владимира Путина, а также его встреча с главой Греции Ципрасом, актуальность которой повысилась после вчерашнего очередного провала попыток договориться с кредиторами на заседании Еврогруппы.

Ложку дегтя в динамику российских активов может внести негативный сценарий развития ситуации вокруг ареста российских активов в странах ЕС в рамках иска акционеров ЮКОСа.

Макроэкономика, стр. 3

Цифры по потреблению за май оказались лучше ожиданий; ПОЗИТИВНО

ЦБ в мае сократил фондирование банковского сектора на 700 млрд руб.; ПОЗИТИВНО

Корпоративные новости, стр. 4

ЮТЭЙР предлагает новые условия реструктуризации задолженности по облигациям

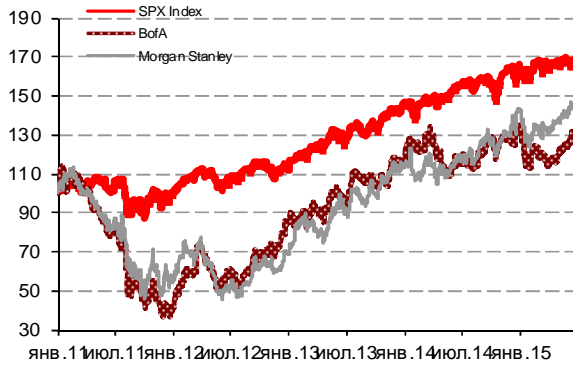
НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Международные резервы РФ за неделю снизились на \$1 млрд – до \$360,6 млрд
- Ростелеком выкупил по оферте 48% выпуска облигаций серии 16 на 2,4 млрд руб
- Ставка 8-го купона облигаций ТГК-1 3-й серии установлена в размере 12,90% годовых
- Ставка 11-16-го купонов облигаций МХК ЕВРОХИМ 2-й серии установлена в размере 12,40% годовых (+350 б.п.)

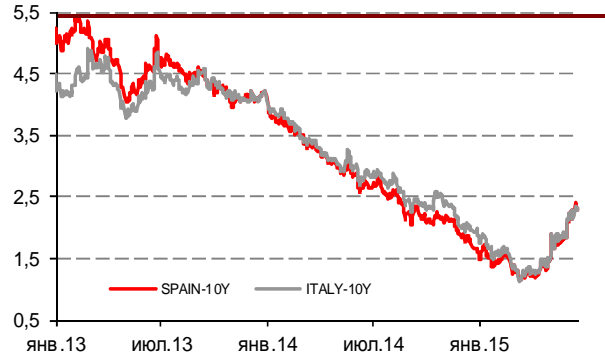
Российский рынок

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

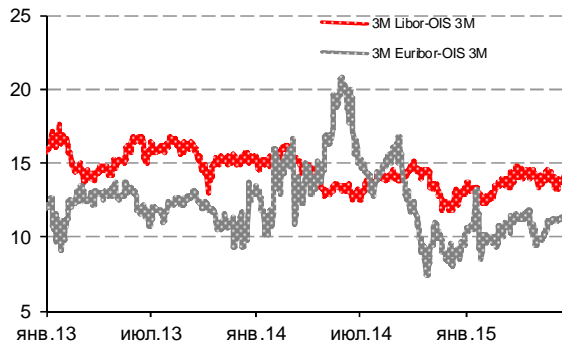
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



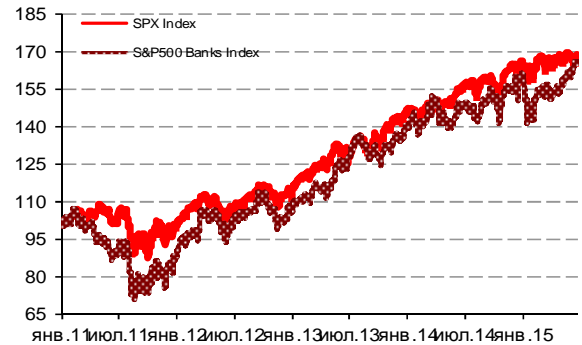
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



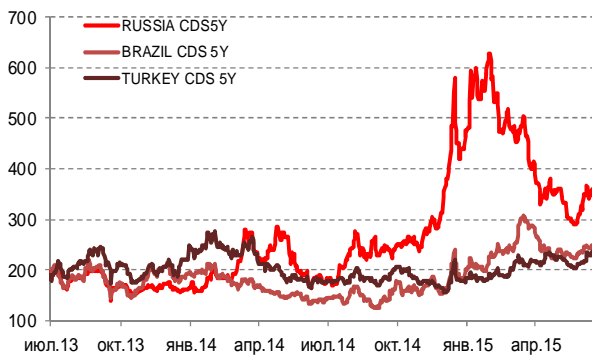
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



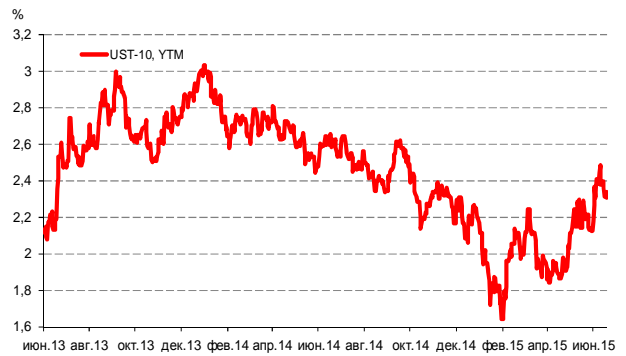
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия



Илл 6: Доходность UST-10



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Российские долговые рынки вчера демонстрировали уверенный рост котировок. Открытие торгов происходило на фоне позитивной оценки инвесторами выступления главы ФРС Джанет Йеллен по итогам прошедшего в среду заседания. В частности, планы ФРС более медленного и осторожного повышения ставок добавило уверенности игрокам.

Позже позитивный фон создавал стартовавший в Санкт-Петербурге экономический форум, на котором прозвучал ряд важных заявлений со стороны экономической и политической элиты. В результате наблюдался рост котировок как еврооблигаций, так и рублевого долга – в среднем на 50 б.п. Кроме того, наметилось снижение уровня кредитного риска на Россию CDS 5Y.

На этом позитивном фоне незамеченными инвесторами прошли аресты российского госимущества в странах ЕС в рамках иска акционеров ЮКОСа. Однако эта тема может наложить давление на рынки в ближайшее время в случае, если сложившаяся ситуация получит негативное развитие.

Сегодня игроки вновь будут отслеживать новостной поток из Санкт-Петербурга, где пройдет выступление президента РФ Владимира Путина, а также его встреча с премьер-министром Греции Ципрасом. В свете того, что вчера на заседании Еврогруппы соглашения с кредиторами Греция вновь не достигла, что привело к созыву внеочередного саммита ЕС на уровне глав государств Еврозоны в понедельник, 22 июня, текущая встреча Ципраса с Путиным возможно принесет неожиданные новости.

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

Макроэкономика

Цифры по потреблению за май оказались лучше ожиданий; ПОЗИТИВНО

Опубликованная вчера Росстатом макростатистика за май преподнесла несколько позитивных сюрпризов в части потребления. Во-первых, розничная торговля снизилась на 9,2% г/г в мае – несколько лучше консенсус-ожиданий на уровне 10,0% г/г, а также показателя предыдущего месяца в размере 9,6% г/г. Во-вторых, улучшение цифр по розничной торговле поддержали и данные по безработице, которая продолжала снижаться до 5,6% (против ожидаемых 5,7-5,8%) с 5,8-5,9% в марте-апреле. Наконец, Росстат также развеял наши недавние опасения по поводу тренда зарплат, проведя существенный пересмотр цифр, после которого выяснилось, что рост номинальных зарплат устойчив на уровне 5-7% г/г с начала года, тогда как снижение реальных зарплат ограничено уровнем 7,3% г/г в мае – мы и рынок опасались снижения реальных зарплат на 12-15% г/г.

Отметим и то, что опубликованная сегодня статистика банковского сектора за май также демонстрирует признаки улучшений в настроении потребителей: так, розничный кредитный портфель в прошлом месяце сократился всего на 50 млрд руб против ежемесячного снижения на 100-150 млрд руб в январе-апреле. Исходя из макроцифр и банковской статистики за май, складывается впечатление, что потребление в России либо уже достигло дна, либо, как минимум, близко к нему.

ЦБ в мае сократил фондирование банковского сектора на 700 млрд руб.; ПОЗИТИВНО

Главным сюрпризом статистики банковского сектора за май, которую вчера опубликовал ЦБ, стало резкое сокращение – на 700 млрд руб – фондирования банковского сектора ЦБ: оно снизилось с 7,5 трлн руб до 6,8 трлн руб и полностью обусловлено сокращением рублевого фондирования.

Мы считаем эту информацию позитивной, так как она указывает на то, что возобновление валютных интервенций в середине мая (с того момента регулятор купил около \$5 млрд на рынке) сопровождалось некоторым количественным ужесточением ЦБ по предоставлению рублевой ликвидности. Это заметно по снижению лимитов по аукционам рублевого РЕПО (на долю которого приходится 40% рублевой задолженности банков перед ЦБ) до уровней, оказавшихся ниже уровня спроса во второй половине мая. Кроме того, оперативные данные ЦБ указывают на сохранение этого подхода Банком России и в июне. Отчасти именно этим может объясняться неожиданное укрепление рубля на прошлой неделе.

Отметим, тем не менее, что сейчас снижение рублевого фондирования со стороны ЦБ происходит на фоне весьма невысокого спроса на кредиты. Рост корпоративных кредитов, хотя и находится в положительной зоне, все же составляет всего около 0,5% м/м (против 1%-ного ежемесячного роста годом ранее), тогда как розничный кредитный портфель продолжает сокращаться.

Таким образом, если спрос на кредиты возобновится в 2П15, способность ЦБ сохранить более жесткий подход в фондировании сектора во многом зависит от восстановления рыночной базы фондирования, что пока неочевидно: приток рублевых розничных вкладов ослаб в мае, а долларизация выросла с 24% до 25%. Это подтверждает наши опасения о том, что агрессивное снижение ключевой ставки и валютные интервенции остаются фактором риска для базы фондирования, что может препятствовать намерению ЦБ снижать свое присутствие в секторе в дальнейшем.

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

Корпоративные новости**ЮТЭЙР предлагает новые условия реструктуризации задолженности по облигациям**

В рамках реструктуризации ООО "Финанс-Авиа" планирует разместить два выпуска облигаций, обеспеченные офертой со стороны ПАО "Авиакомпания "ЮТэйр", сроком на 7 лет и 12 лет, получаемые владельцами облигаций взамен облигаций путем предоставления эмитентом отступного.

Предварительные условия 7-летних облигаций:

- График погашения (амортизации): 1) по 7,5% от номинальной стоимости - через 4,5, 5, 5,5 и 6 лет; 2) 20% от номинальной стоимости - через 6,5 лет; 3) 50% от номинальной стоимости - через 7 лет.

- Ставка: на 1-2 годы - 8.25% годовых (1 год: через 12 мес, 2 год: полугодовыми платежами); на 3-4 годы- 9% годовых (полугодовыми платежами); на 5-7 годы- 10% годовых (полугодовыми платежами).

Предварительные условия 12-летних облигаций:

- График погашения (амортизации): 1) по 7,5% от номинальной стоимости- через 7.5, 8, 8.5, 9, 9.5, 10, 10.5, 11 и 11.5 лет; 2) 32,5% от номинальной стоимости - через 12 лет.
- Ставка: на 1-12 годы: 0,01% годовых (полугодовыми платежами).

Параметры соглашения об отступном:

- 15% от номинала облигаций – денежными средствами
- 25% от номинала облигаций – новыми облигациями 7 лет
- 60% от номинала облигаций – новыми облигациями 12 лет

Невыплаченные купоны и проценты за пользование чужими деньгами (номиналом), начисляемые, но не по условиям облигаций, а по ставке купона, предусмотренного условиями соответствующего выпуска, – новыми облигациями 7 лет и новыми облигациями 12 лет в соотношении 40:60.

Проценты за несвоевременное погашение облигаций и выплату доходов по ним и иные пени и штрафы за неисполнение обязательств по облигациям, предусмотренные условиями выпусков, не подлежат уплате.

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 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-17	04.04.2017	1,74	04.10.15	3,25%	102,24	0,04%	1,97%	3,18%	134	-1,2	1,73	2 000	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-18	24.07.2018	2,65	24.07.15	11,00%	121,38	0,03%	3,64%	9,06%	263	-1,2	2,61	3 466	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-19	16.01.2019	3,34	16.07.15	3,50%	98,22	0,44%	4,04%	3,56%	304	-12,5	3,27	1 500	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-20	29.04.2020	4,35	29.10.15	5,00%	102,23	0,55%	4,48%	4,89%	288	-14,5	4,26	3 500	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-22	04.04.2022	5,86	04.10.15	4,50%	97,58	0,59%	4,92%	4,61%	289	-13,0	5,72	2 000	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-23	16.09.2023	6,79	16.09.15	4,88%	98,58	0,42%	5,09%	4,95%	305	-9,0	6,62	3 000	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-28	24.06.2028	7,60	24.06.15	12,75%	155,65	0,46%	6,39%	8,19%	435	-8,7	7,36	2 500	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-30	31.03.2030	4,46	30.09.15	7,50%	117,01	0,08%	3,71%	6,41%	137	-3,9	4,30	132 614	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-42	04.04.2042	13,53	04.10.15	5,63%	93,11	1,71%	6,15%	6,04%	382	-14,6	13,12	3 000	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-43	16.09.2043	13,57	16.09.15	5,88%	95,34	1,70%	6,23%	6,16%	389	-14,5	13,16	1 500	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-18руб	10.03.2018	2,44	10.09.15	7,85%	92,26	0,17%	11,21%	8,51%	--	--	2,31	90 000	RUB	BBB-/	Ba1	/ BBB-
Россия-20eur	16.09.2020	4,73	16.09.15	3,63%	97,84	0,22%	4,09%	3,70%	--	--	4,55	750	EUR	BB+/	Ba1	/ BBB-
Прочие																
Москва-16	20.10.2016	1,29	20.10.15	5,06%	103,42	0,28%	2,42%	4,90%	--	--	--	407	EUR	BB+/	Ba1	/ BBB-
Беларусь-15	03.08.2015	0,12	03.08.15	8,75%	99,25	-0,00%	14,55%	8,82%	--	--	--	1 000	USD	B-/	Caa1	/

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	0,42	19.11.15	8,75%	102,00	-0,01%	3,85%	8,58%	322	-0,6	188	500	USD	/	B1	/ BB-
Альфа-17Е	10.06.2017	1,92	10.06.16	5,50%	100,46	0,04%	5,25%	5,47%	--	--	--	350	EUR	B+/	B1	/ BB
Альфа17*	22.02.2017	1,59	22.08.15	6,30%	99,90	-0,52%	6,36%	6,31%	573	-22,4	439	300	USD	B+/	B1	/ BB
Альфа-17-2	25.09.2017	2,09	25.09.15	7,88%	103,78	0,09%	6,06%	7,59%	543	-3,1	409	1 000	USD	BB	/ Ba2	/ BB+
Альфа-19*	26.09.2019	3,66	26.09.15	7,50%	96,71	0,12%	8,43%	7,76%	708	-4,2	439	750	USD	B+/	B1	/ BB
Альфа-21	28.04.2021	4,76	28.10.15	7,75%	98,89	0,08%	7,99%	7,84%	638	-3,3	428	1 000	USD	BB	/ Ba2	/ BB+
Альфа-25с	18.02.2025	3,75	18.08.15	9,50%	97,63	0,24%	9,88%	9,73%	853	-4,7	584	250	USD	/	B2u	/ BB
Банк Москвы-15*	25.11.2015	0,43	25.11.15	5,97%	100,00	0,08%	5,94%	5,97%	532	-16,9	397	300	USD	/	B1	/ WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	1,80	10.11.15	6,02%	97,51	0,10%	7,45%	6,17%	682	-4,5	548	400	USD	/	B1	/ WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	2,84	24.10.15	11,00%	98,13	0,00%	11,68%	11,21%	1068	0,6	804	101	USD	/	B2	/ WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	1,34	14.11.15	9,00%	97,09	0,00%	11,29%	9,27%	1066	1,6	932	225	USD	B+/	B2	/
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,10	29.11.15	12,00%	73,30	-0,17%	22,56%	16,37%	2156	7,1	1852	125	USD	/	NR	/
ВТБ-16Е	15.02.2016	0,66	15.02.16	4,25%	100,83	0,32%	2,92%	4,22%	--	--	--	193	EUR	BB+/	Ba1	/ WD
ВТБ-17	12.04.2017	1,73	12.10.15	6,00%	100,49	0,10%	5,71%	5,97%	508	-4,7	374	2 000	USD	/	Ba1	/ WD
ВТБ-18*	29.05.2018	2,71	29.11.15	6,88%	101,20	-0,12%	6,42%	6,79%	542	4,9	278	1 514	USD	BB+/	Ba1	/ WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	2,46	22.08.15	6,32%	100,35	0,15%	6,17%	6,29%	516	-5,7	253	698	USD	BB+/	Ba1	/ WD
ВТБ-22*	17.10.2022	5,71	17.10.15	6,95%	90,84	0,14%	8,66%	7,65%	662	-5,1	374	1 500	USD	BB-	/ Ba3	/ WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,20	30.06.15	6,25%	96,58	-0,14%	6,66%	6,47%	422	-0,6	41	693	USD	BB+/	Ba1	/ WD
ВЭБ-17	22.11.2017	2,30	22.11.15	5,45%	100,37	-0,06%	5,28%	5,43%	465	3,8	164	600	USD	BB+/	/	/ BBB-
ВЭБ-17-2	13.02.2017	1,57	13.08.15	5,38%	100,73	-0,03%	4,91%	5,34%	428	3,3	294	750	USD	BB+/	/	/ BBB-
ВЭБ-18Е	21.02.2018	2,58	21.02.16	3,04%	94,25	0,05%	5,40%	3,22%	--	--	--	1 000	EUR	BB+/	/	/ BBB-
ВЭБ-18	21.11.2018	3,20	21.11.15	4,22%	93,23	-0,16%	6,46%	4,53%	546	6,0	242	850	USD	BB+/	/	/ BBB-
ВЭБ-20	09.07.2020	4,21	09.07.15	6,90%	96,77	0,20%	7,68%	7,13%	633	-5,6	320	1 600	USD	BB+/	/	/ BBB-
ВЭБ-22	05.07.2022	5,59	05.07.15	6,03%	89,50	0,09%	8,00%	6,73%	640	-3,2	308	1 000	USD	BB+/	/	/ BBB-
ВЭБ-23Е	21.02.2023	6,56	21.02.16	4,03%	84,94	0,13%	6,59%	4,75%	--	--	--	500	EUR	BB+/	/	/ BBB-
ВЭБ-23	21.11.2023	6,57	21.11.15	5,94%	86,79	0,19%	8,14%	6,85%	610	-5,6	305	1 150	USD	BB+/	/	/ BBB-
ВЭБ-25	22.11.2025	7,42	22.11.15	6,80%	89,74	-0,01%	8,29%	7,58%	625	-2,5	190	1 000	USD	BB+/	/	/ BBB-
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	0,93	27.11.15	5,13%	100,89	0,32%	4,15%	5,08%	352	-34,6	218	400	USD	BB+/	/	/ BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	0,26	23.09.15	6,50%	101,17	0,03%	1,97%	6,42%	134	-14,2	0	948	USD	BB+/	Ba2	/ BB+
ГПБ-17	17.05.2017	1,83	17.11.15	5,63%	100,22	0,34%	5,50%	5,61%	487	-17,5	353	1 000	USD	BB+/	Ba2	/ BB+
ГПБ-18с	21.11.2018	3,13	21.11.15	5,75%	93,50	0,20%	7,95%	6,15%	695	-5,9	391	63	USD	/	/	/
ГПБ-18Е	30.10.2018	3,13	30.10.15	3,98%	92,73	0,04%	6,45%	4,30%	--	--	--	1 000	EUR	BB+/	Ba2	/ BB+
ГПБ-19*	03.05.2019	3,41	03.11.15	7,25%	97,41	0,04%	8,04%	7,44%	669	-1,9	400	500	USD	BB-	/ B2	/ BB
ГПБ-19	05.09.2019	3,78	05.09.15	4,96%	92,80	0,16%	6,96%	5,34%	561	-4,9	292	750	USD	BB+/	/	/ BB+
ГПБ-23с	28.12.2023	6,02	28.06.15	7,50%	86,15	0,00%	9,94%	8,70%	791	-2,7	502	750	USD	/	NR	/ B+
ЕАБР-20	26.09.2020	4,64	26.09.15	5,00%	98,30	0,00%	5,37%	5,09%	377	-1,7	167	500	USD	BBB	/ Baa1	/
ЕАБР-22	20.09.2022	6,10	20.09.15	4,77%	94,00	0,00%	5,79%	5,07%	375	-2,7	87	500	USD	BBB	/ Baa1	/ WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	3,74	15.11.15	8,50%	101,19	0,00%	8,17%	8,40%	682	-0,8	413	250	USD	/	B2	/ B+
МКБ-18	01.02.2018	2,35	01.08.15	7,70%	98,92	0,49%	8,16%	7,78%	754	-19,6	453	500	USD	BB-	/ B1	/ BB
МКБ-18с	13.11.2018	2,96	13.11.15	8,70%	90,03	-0,03%	12,37%	9,66%	1137	1,8	874	500	USD	/	NR	/ BB-

НОМОС-18	25.04.2018	2,60	25.10.15	7,25%	100,19	0,04%	7,17%	7,24%	617	-1,1	353	500 USD	/	Ba3	/	WD
НОМОС-19*	26.04.2019	3,24	26.10.15	10,00%	98,67	-0,07%	10,42%	10,13%	942	3,0	638	500 USD	/	B2	/	WD
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	0,98	08.07.15	11,25%	104,66	0,04%	6,58%	10,75%	596	-4,2	461	165 USD	/	B2	/	WD
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	1,73	25.10.15	8,50%	102,61	-0,00%	6,96%	8,28%	634	1,1	499	294 USD	/	B1	/	WD
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	3,59	06.11.15	10,20%	98,30	-0,02%	10,69%	10,38%	934	-0,3	665	407 USD	/	B2	/	WD
ПромсвязьБ-21с	17.03.2021	4,25	17.09.15	10,50%	90,00	0,00%	13,02%	11,67%	1166	-0,7	853	100 USD	/			
ПСБ-15*	29.09.2015	0,28	29.09.15	5,01%	100,01	-0,09%	4,94%	5,01%	431	31,8	297	400 USD	/	Ba3	/	WD
РенКап-16	21.04.2016	0,81	21.10.15	11,00%	98,57	-0,08%	12,80%	11,16%	1218	12,5	1084	126 USD	B-	WR	/	B-
РенКред-16	31.05.2016	0,93	30.11.15	7,75%	95,56	0,00%	12,87%	8,11%	1224	2,5	1090	165 USD	B/*-	B3	/	WD
РСХБ-17	15.05.2017	1,82	15.11.15	6,30%	100,52	0,20%	6,00%	6,27%	537	-9,9	403	584 USD	/	Ba2	/	BB+
РСХБ-17-2	27.12.2017	2,33	27.06.15	5,30%	98,30	0,50%	6,04%	5,39%	541	-20,1	240	1 300 USD	/	Ba2	/	BB+
РСХБ-18	29.05.2018	2,68	29.11.15	7,75%	102,93	0,07%	6,64%	7,53%	563	-2,1	300	980 USD	/	Ba2	/	BB+
РСХБ-21*	03.06.2021	0,94	03.12.15	6,00%	89,76	0,17%	8,21%	6,68%	758	-2,2	624	800 USD	/	B2	/	BB
РСХБ-23с	16.10.2023	5,90	16.10.15	8,50%	89,92	-0,13%	10,33%	9,45%	829	-0,4	541	500 USD	/	NR	/	
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	0,49	16.12.15	7,73%	94,50	-0,03%	20,00%	8,18%	1938	14,7	1804	188 USD	CCC+	Caa1	/	
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	1,39	01.12.15	7,56%	80,25	-0,31%	24,54%	9,42%	2392	29,3	2258	188 USD	CCC+	Caa1	/	
Русский Стандарт-17	11.07.2017	1,85	11.07.15	9,25%	99,47	-0,05%	9,54%	9,30%	891	4,1	757	414 USD	B	B3	/	B/*-
Русский Стандарт-20с	10.04.2020	3,27	10.10.15	13,00%	61,95	-2,09%	27,77%	20,98%	2676	71,5	2373	350 USD	CCC+	Caa1	/	B-/*-
Сбербанк-15	07.07.2015	0,05	07.07.15	5,50%	100,13	-0,00%	2,88%	5,49%	226	-10,0	92	1 500 USD	/	Ba1	/	BBB-
Сбербанк-17	24.03.2017	1,69	24.09.15	5,40%	100,71	0,13%	4,97%	5,36%	434	-6,4	300	1 250 USD	/	Ba1	/	BBB-
Сбербанк-17-2	07.02.2017	1,56	07.08.15	4,95%	100,48	0,14%	4,64%	4,93%	401	-8,0	267	1 300 USD	/	Ba1	/	BBB-
Сбербанк-19	28.06.2019	3,59	28.06.15	5,18%	96,18	0,05%	6,27%	5,39%	492	-2,0	223	1 000 USD	/	Ba1	/	BBB-
Сбербанк-22	07.02.2022	5,40	07.08.15	6,13%	96,21	0,14%	6,84%	6,37%	524	-4,3	192	1 500 USD	/	Ba1	/	BBB-
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,07	29.10.15	5,13%	86,53	-0,03%	7,54%	5,92%	550	-2,1	262	2 000 USD	/	Ba2	/	BB+
Сбербанк-23с	23.05.2023	6,38	23.11.15	5,25%	81,25	0,01%	8,55%	6,46%	652	-2,8	347	1 000 USD	/			BB+
Сбербанк-24с	26.02.2024	3,31	26.08.15	5,50%	83,67	0,28%	8,16%	6,57%	716	-3,6	412	1 000 USD	/			BB+
ТКС-15	18.09.2015	0,25	18.09.15	10,75%	101,61	0,00%	4,08%	10,58%	345	-5,8	211	170 USD	/	B2	/	B+
ТКС-18*	06.06.2018	2,52	06.12.15	14,00%	103,84	1,84%	12,41%	13,48%	1140	-76,3	877	200 USD	/	B3	/	B
ХКФ-20*	24.04.2020	2,52	24.10.15	9,38%	94,50	-0,46%	11,69%	9,92%	1069	19,9	805	286 USD	/	B3	/	B
ХКФ-21с	19.04.2021	4,38	19.10.15	10,50%	94,29	-0,08%	11,88%	11,14%	1027	0,3	739	200 USD	/	NR	/	B

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

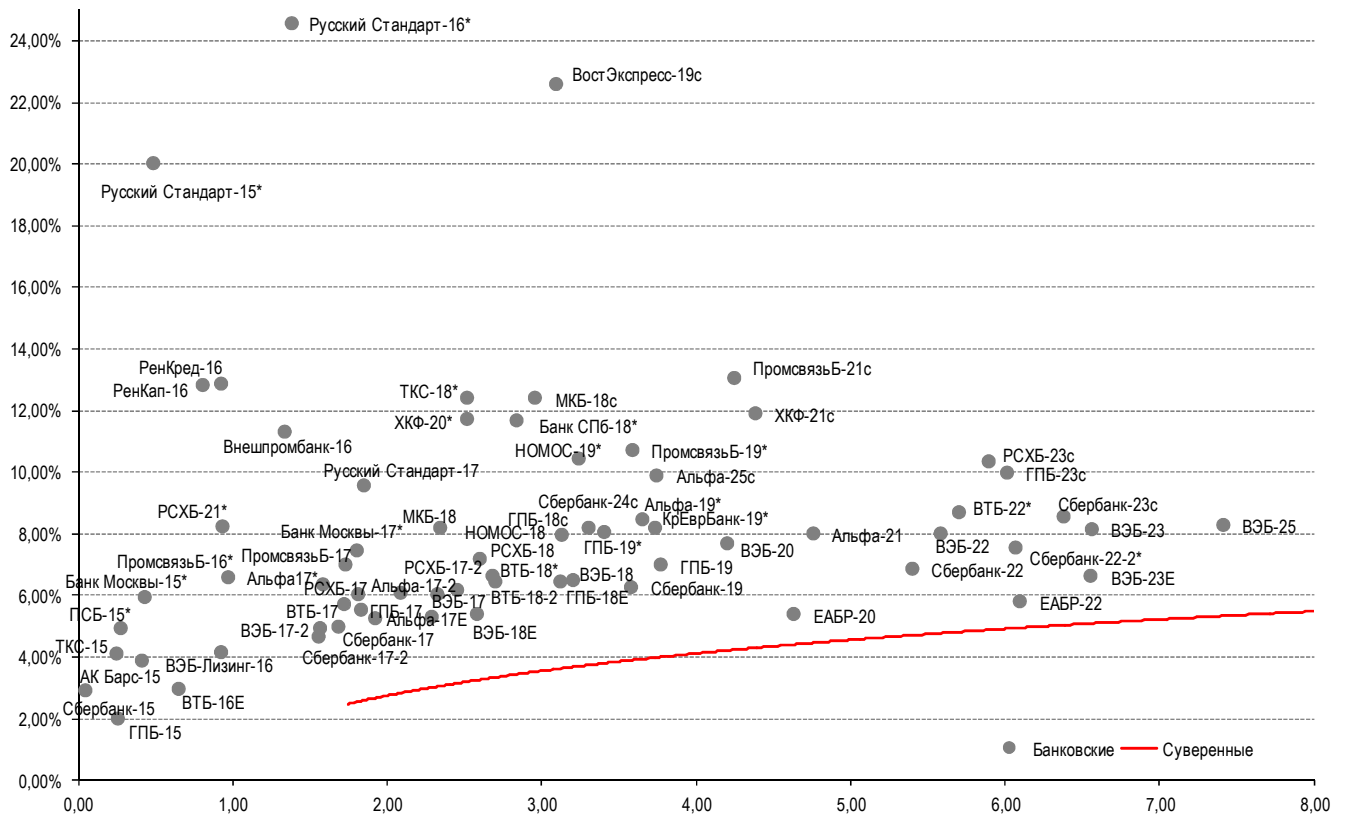
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрыт-ия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-доход-сть	Сред по дю-рации	Изм. сред	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch	
Нефтегазовые															
БК Евразия-20	17.04.2020	4,29	17.10.15	4,88%	89,08	-0,18%	7,62%	5,47%	627	3,7	314	600 USD	BB+ /	/BB	
Газпром-15	12.11.2015	0,40	12.11.15	4,30%	100,64	0,13%	2,65%	4,27%	203	-33,2	69	700 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-	
Газпром-15-3	29.11.2015	0,44	29.11.15	5,09%	100,96	0,04%	2,90%	5,04%	227	-8,7	93	1 000 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-	
Газпром-16	22.11.2016	1,38	22.11.15	6,21%	103,29	0,20%	3,81%	6,01%	319	-14,0	185	1 350 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-	
Газпром-17Е	22.03.2017	1,71	22.03.16	5,14%	101,89	0,13%	3,99%	5,04%	--	--	--	500 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-	
Газпром-17-2Е	02.11.2017	2,22	02.11.15	5,44%	102,33	0,15%	4,37%	5,32%	--	--	--	500 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-	
Газпром-17-3Е	15.03.2017	1,70	15.03.16	3,76%	99,88	0,23%	3,82%	3,76%	--	--	--	1 400 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-	
Газпром-18Е	13.02.2018	2,47	13.02.16	6,61%	105,11	0,18%	4,50%	6,28%	--	--	--	1 200 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-	
Газпром-18-2	11.04.2018	2,54	11.10.15	8,15%	106,87	0,21%	5,47%	7,62%	447	-8,1	183	1 100 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-	
Газпром-20	06.02.2020	4,20	06.08.15	3,85%	92,24	0,35%	5,78%	4,17%	443	-9,2	130	800 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-	
Газпром-20Е	20.03.2020	4,42	20.03.16	3,39%	93,17	0,10%	5,04%	3,64%	--	--	--	1 000 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-	
Газпром-21Е	26.02.2021	5,17	26.02.16	3,60%	92,88	0,18%	5,07%	3,88%	--	--	--	750 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-	
Газпром-22	07.03.2022	5,45	07.09.15	6,51%	99,85	0,45%	6,53%	6,52%	493	-9,9	161	1 300 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-	
Газпром-22-2	19.07.2022	5,87	19.07.15	4,95%	91,76	0,53%	6,42%	5,39%	438	-11,7	149	1 000 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-	
Газпром-25Е	21.03.2025	8,01	21.03.16	4,36%	94,62	0,31%	5,07%	4,61%	--	--	--	500 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-	
Газпром-28	06.02.2028	9,06	06.08.15	4,95%	85,87	0,89%	6,62%	5,76%	428	-11,6	23	900 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-	
Газпром-34	28.04.2034	9,98	28.10.15	8,63%	110,88	0,94%	7,53%	7,78%	520	-11,4	115	1 200 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-	
Газпром-37	16.08.2037	10,94	16.08.15	7,29%	98,22	1,26%	7,45%	7,42%	512	-13,4	130	1 250 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-	
ГазпромНефть-18Е	26.04.2018	2,77	26.04.16	2,93%	94,20	0,29%	5,17%	3,11%	--	--	--	750 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-	
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,11	19.09.15	4,38%	84,18	0,68%	7,21%	5,20%	518	-14,0	229	1 500 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-	
ГазпромНефть-23	27.11.2023	6,62	27.11.15	6,00%	91,02	0,38%	7,45%	6,59%	542	-8,6	237	1 500 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-	
Лукойл-17	07.06.2017	1,88	07.12.15	6,36%	104,79	0,03%	3,81%	6,07%	318	-0,8	184	500 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-	
Лукойл-18	24.04.2018	2,72	24.10.15	3,42%	94,73	0,34%	5,44%	3,61%	443	-12,0	180	1 500 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-	
Лукойл-19	05.11.2019	3,81	05.11.15	7,25%	104,91	-0,04%	5,96%	6,91%	461	0,1	192	600 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-	
Лукойл-20	09.11.2020	4,65	09.11.15	6,13%	101,14	0,08%	5,87%	6,06%	427	-3,4	217	1 000 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-	
Лукойл-22	07.06.2022	5,69	07.12.15	6,66%	102,68	0,21%	6,18%	6,48%	414	-6,5	125	500 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-	
Лукойл-23	24.04.2023	6,54	24.10.15	4,56%	88,02	0,23%	6,54%	5,18%	450	-6,2	145	1 500 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-	
НК Альянс-20	04.05.2020	3,91	04.11.15	7,00%	58,29	-1,75%	21,10%	12,01%	1974	49,1	1661	500 USD	NR	/	/WD
Новатэк-16	03.02.2016	0,61	03.08.15	5,33%	101,35	0,16%	3,12%	5,26%	249	-26,1	115	600 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-	
Новатэк-21	03.02.2021	4,67	03.08.15	6,60%	99,44	0,13%	6,72%	6,64%	512	-4,5	302	650 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-	
Новатэк-22	13.12.2022	6,35	13.12.15	4,42%	85,86	0,27%	6,87%	5,15%	483	-7,0	178	1 000 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-	
Роснефть-17	06.03.2017	1,67	06.09.15	3,15%	97,61	0,19%	4,61%	3,23%	399	-9,9	264	1 000 USD	BB+ /	Ba1 /WD	
Роснефть-22	06.03.2022	5,75	06.09.15	4,20%	84,60	0,25%	7,12%	4,96%	509	-7,1	220	2 000 USD	BB+ /	Ba1 /WD	
ТНК-ВР-16	18.07.2016	1,03	18.07.15	7,50%	104,38	0,29%	3,33%	7,19%	271	-27,1	137	1 000 USD	BB+ /	Ba1 /WD	
ТНК-ВР-17	20.03.2017	1,66	20.09.15	6,63%	103,51	0,76%	4,52%	6,40%	389	-45,0	255	800 USD	BB+ /	Ba1 /WD	

ТНК-ВР-18	13.03.2018	2,47	13.09.15	7,88%	104,21	0,10%	6,17%	7,56%	517	-3,6	254	1 100 USD	BB+ /	Ba1	/WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	3,91	02.08.15	7,25%	101,31	0,23%	6,91%	7,16%	556	-6,8	243	500 USD	BB+ /	Ba1	/WD
Металлургические															
Евраз-15	10.11.2015	0,39	10.11.15	8,25%	101,69	0,05%	3,85%	8,11%	322	-13,4	188	138 USD	BB- /	B1	/BB-
Евраз-17	24.04.2017	1,74	24.10.15	7,40%	101,07	0,19%	6,77%	7,32%	614	-10,3	480	600 USD	BB- /	B1	/BB-
Евраз-18	24.04.2018	2,53	24.10.15	9,50%	103,86	0,35%	7,95%	9,15%	695	-13,5	431	509 USD	BB- /	B1	/BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	2,62	27.10.15	6,75%	96,52	0,25%	8,14%	6,99%	713	-9,3	450	850 USD	BB- /	B1	/BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,15	22.10.15	6,50%	90,87	0,21%	8,86%	7,15%	751	-5,9	437	1 000 USD	BB- /		/BB-
Кокс-16	23.06.2016	0,95	23.06.15	7,75%	95,01	0,26%	13,18%	8,16%	1255	-24,6	1121	314 USD	B- /	B3	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	1,04	21.07.15	6,50%	101,66	0,21%	4,91%	6,39%	428	-19,1	294	750 USD	/	Ba2	/BB
Металлоинвест-20	17.04.2020	4,22	17.10.15	5,63%	92,02	0,11%	7,63%	6,11%	628	-3,4	315	1 000 USD	BB /	Ba2	/BB
НЛМК-18	19.02.2018	2,51	19.08.15	4,45%	97,36	0,20%	5,53%	4,57%	452	-7,3	189	708 USD	BB+ /	Ba1	/BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	3,85	26.09.15	4,95%	95,81	0,07%	6,08%	5,17%	473	-2,5	159	471 USD	BB+ /	Ba1	/BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	2,71	31.10.15	4,38%	100,65	0,17%	4,13%	4,35%	313	-5,9	49	750 USD	BBB- /	Ba1	/BBB-
НорНикель-20	28.10.2020	4,67	28.10.15	5,55%	99,65	0,11%	5,63%	5,57%	402	-4,0	192	1 000 USD	BBB- /	Ba1	/BBB-
Распадская-17	27.04.2017	1,74	27.10.15	7,75%	96,20	0,31%	10,03%	8,06%	941	-17,1	806	400 USD	/	B2	/B+
Северсталь-16	26.07.2016	1,06	26.07.15	6,25%	103,48	0,25%	3,02%	6,04%	239	-23,2	105	247 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
Северсталь-17	25.10.2017	2,20	25.10.15	6,70%	104,25	0,06%	4,76%	6,43%	414	-1,7	280	563 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
Северсталь-18	19.03.2018	2,59	19.09.15	4,45%	96,37	-0,04%	5,89%	4,62%	489	2,5	226	576 USD	BB+ /	NR	/BB+
Северсталь-22	17.10.2022	5,95	17.10.15	5,90%	94,11	-0,12%	6,94%	6,27%	490	-0,6	201	697 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
ТМК-18	27.01.2018	2,34	27.07.15	7,75%	98,18	0,13%	8,54%	7,89%	791	-4,4	490	500 USD	B+ /	B1	/
ТМК-20	03.04.2020	4,05	03.10.15	6,75%	86,93	0,40%	10,27%	7,76%	892	-10,8	578	500 USD	B+ /	B1	/
Телекоммуникационные															
МТС-20	22.06.2020	4,05	22.06.15	8,63%	108,52	0,07%	6,60%	7,95%	525	-2,5	212	750 USD	BB+ /	Ba1	/ BB+ /*-
МТС-23	30.05.2023	6,55	30.11.15	5,00%	90,27	0,16%	6,59%	5,54%	456	-5,2	150	500 USD	BB+ /	Ba1	/ BB+ /*-
Вымпелком-16	23.05.2016	0,91	23.11.15	8,25%	103,96	0,14%	3,86%	7,94%	323	-15,3	189	266 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	0,60	02.08.15	6,49%	102,00	0,11%	3,21%	6,37%	258	-18,0	124	264 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	1,61	01.09.15	6,25%	102,33	0,24%	4,81%	6,11%	418	-14,2	284	349 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	2,57	31.10.15	9,13%	106,95	0,16%	6,42%	8,53%	542	-6,0	279	499 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-19	13.02.2019	3,30	13.08.15	5,20%	95,49	0,20%	6,61%	5,45%	560	-5,5	257	571 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	4,53	02.08.15	7,75%	100,28	0,13%	7,68%	7,73%	608	-4,5	398	651 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	5,25	01.09.15	7,50%	98,04	0,32%	7,88%	7,65%	628	-7,9	296	1 280 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-23	13.02.2023	6,02	13.08.15	5,95%	88,89	0,27%	7,91%	6,69%	587	-7,1	299	983 USD	BB /	Ba3	/
Прочие															
АПРОСА-20	03.11.2020	4,48	03.11.15	7,75%	104,68	0,16%	6,70%	7,40%	509	-5,4	299	1 000 USD	BB- /	Ba2	/ BB
АФК-Система-19	17.05.2019	3,46	17.11.15	6,95%	96,53	-0,10%	8,00%	7,20%	665	2,3	396	500 USD	BB /		/ BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	2,88	26.09.15	7,63%	88,92	-0,10%	11,80%	8,57%	1079	4,4	816	413 USD	BB- /	B1	/
ДВМП-18	02.05.2018	2,51	02.11.15	8,00%	64,01	-0,13%	26,72%	12,50%	2571	7,9	2308	421 USD	D /		/ B-
ДВМП-20	02.05.2020	3,76	02.11.15	8,75%	63,32	-0,84%	21,17%	13,82%	1982	24,0	1713	234 USD	D /		/ B-
Домодедово-18	26.11.2018	3,13	26.11.15	6,00%	91,65	-0,04%	8,87%	6,55%	787	2,0	483	300 USD	BB+ /		/ BB+
Еврохим-17	12.12.2017	2,36	12.12.15	5,13%	99,01	0,20%	5,56%	5,18%	493	-7,3	192	750 USD	BB /		/ BB
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	4,26	29.10.15	5,63%	93,08	-0,04%	7,34%	6,04%	599	0,3	286	750 USD	BB+ /		/ BBB-
РЖД-17	03.04.2017	1,71	03.10.15	5,74%	101,82	0,04%	4,66%	5,64%	404	-1,4	269	1 500 USD	BB+ /	Ba1	/ BBB-
РЖД-21Е	20.05.2021	5,41	20.05.16	3,37%	86,35	0,12%	6,20%	3,91%	--	--	--	1 000 EUR	BB+ /	Ba1	/ BBB-
РЖД-22	05.04.2022	5,62	05.10.15	5,70%	93,67	0,71%	6,88%	6,08%	527	-14,5	196	1 400 USD	BB+ /	Ba1	/ BBB-
РЖД-23Е	06.03.2023	6,52	06.03.16	4,60%	90,80	0,20%	6,13%	5,07%	--	--	--	500 EUR	BB+ /	Ba1	/ BBB-
Сибур-18	31.01.2018	2,47	31.07.15	3,91%	92,83	0,25%	6,96%	4,22%	596	-9,5	332	1 000 USD	/	Ba1	/ BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	0,12	03.08.15	7,70%	100,13	0,00%	6,40%	7,69%	578	-2,7	444	250 USD	/	Ba2	/ BBB-
Совкомфлот-17	27.10.2017	2,23	27.10.15	5,38%	96,80	0,14%	6,87%	5,55%	624	-5,0	323	800 USD	/	B1	/ BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	2,72	31.10.15	3,72%	93,98	0,28%	6,04%	3,96%	504	-9,6	240	650 USD	/	Ba1	/ BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	2,50	13.08.15	4,20%	96,12	0,39%	5,80%	4,37%	480	-15,0	217	500 USD	/	Ba1	/ BB+

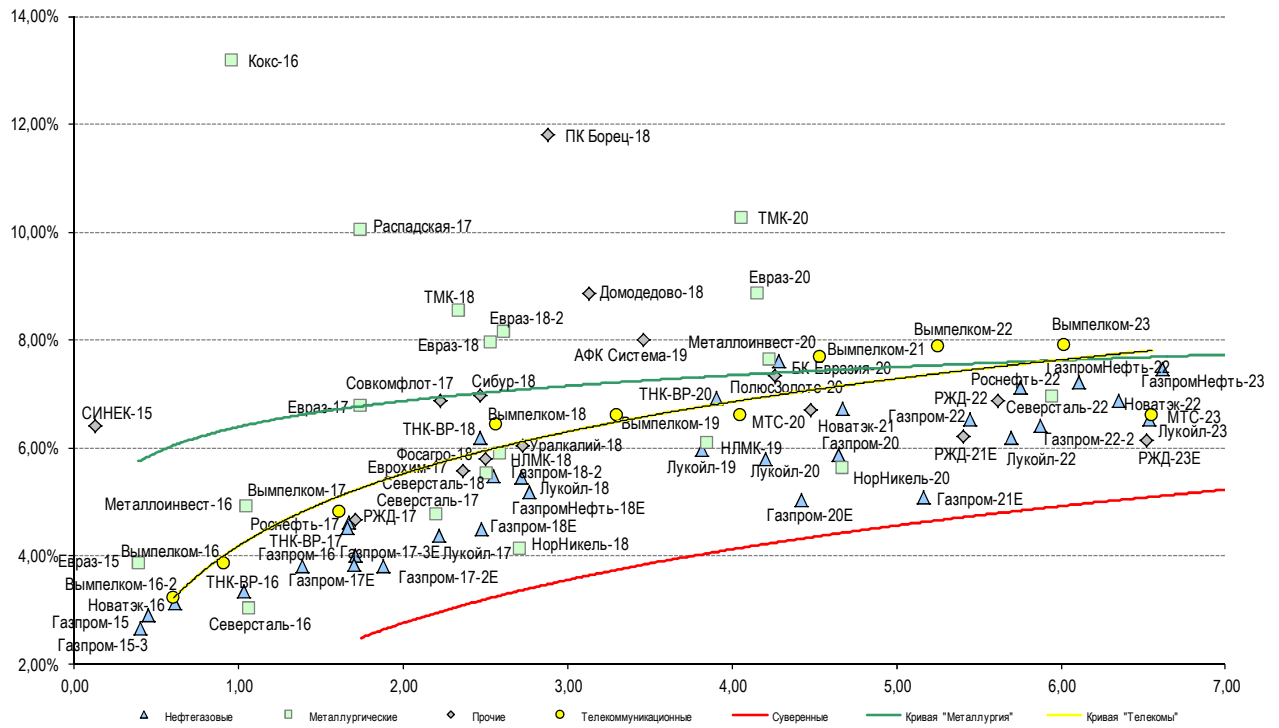
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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.