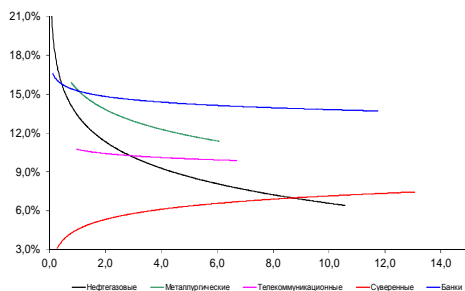
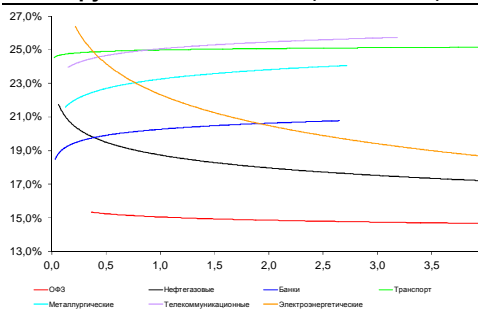


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	1,84	0,00б.п.	
30-YR UST, YTM	2,43	-2,21б.п.	↓
Russia-30	102,91	-0,21%	↓ 6,81
Rus-30 spread	498	5б.п.	↑
Bra-40	105,75	-0,05%	↓ 10,34
Tur-30	179,36	0,15%	↑ 4,52
Mex-34	131,00	-1,02%	↓ 4,36
CDS 5 Russia	538,52	2б.п.	↑
CDS 5 Gazprom	711	103б.п.	↑
CDS 5 Brazil	207	-1б.п.	↓
CDS 5 Turkey	185	0б.п.	↓

Валютный и денежный рынок			YTD%
\$/Руб. ЦБР	64,9732	-0,31%	↓ 115,2 ↑
\$/Руб.	64,9593	-0,03%	↓ 6,5 ↑
EUR/\$	1,1574	0,06%	↑ -4,3 ↓
Ruble Basket	69,6637	-0,30%	↓ -6,7 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	20,08%	-0,40	↓
NDF \$/Rub 12M	17,64%	-0,11	↓
NDF \$/Rub 3Y	13,45%	-0,06	↓

3M Libor	0,2566	0,40б.п.	↑
Libor overnight	0,1201	0,12б.п.	↑
MosPrime	17,66	0б.п.	↑
1D РЕПО+свопы, млрд	21	3	↑

Фондовые индексы			YTD%
RTS	767	-0,42%	↓ -3,1 ↓
DOW	17 512	1,10%	↑ -1,7 ↓
S&P500	2 019	1,34%	↑ -1,9 ↓
Bovespa	47 758	-2,57%	↓ -4,5 ↓

Сырьевые товары			YTD%
Brent spot	46,87	-1,72%	↓ -15,9 ↓
Gold	1277,47	0,06%	↑ 7,5 ↑

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Из-за выходного дня в США активность торгов как на внешнедолговом, так и на внутреннем рынке заметно ослабла. В отсутствие иностранных инвесторов российские игроки не готовы выходить с покупками. Данные по экономике Китая за 2014 г оказались слабыми, МВФ прогнозирует дальнейшее замедление. Рынки ждут итогов заседания ЕЦБ 22 января, интересуясь не столько объемами QE, сколько структурой выкупаемых бумаг.

Корпоративные новости, стр. 3

БИНБАНК 22 января проведет сбор заявок на облигации БО-06 и БО-07 объемом 4 млрд руб

ЮТэйр объявил новые индикативные условия реструктуризации облигаций

Банк РУССКИЙ СТАНДАРТ повторно пытается конвертировать старые субординированные еврооблигации в бумаги по новым правилам

Череповецкий Меткомбанк выставил оферту по облигациям БО-06 по цене 98,75% от номинала

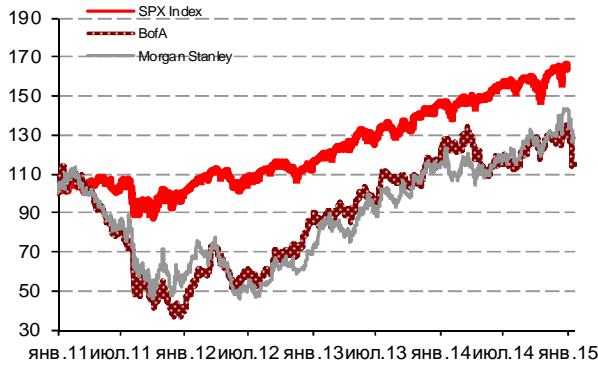
НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- ЦБ сегодня проведет 1-дневный депозитный аукцион с лимитом привлечения в 320 млрд руб
- Moody's понизило рейтинги Сбербанка, ВЭБа и АИЖК с "Ваа2" до "Ваа3"
- РФ зарегистрировал 3-ий выпуск облигаций "Автодора" объемом 21,7 млрд руб
- Банки на валютном аукционе РЕПО сроком на 1 год привлекли \$230,5 млн; на 1 мес - \$3,28 млрд
- Fitch понизило рейтинги Связьинвестнефтехим до "BBB-", прогноз "негативный"
- Ставка 4-го купона по облигациям КБ Ренессанс Кредит серии БО-05 составит 14,85% годовых (+350 б.п.)

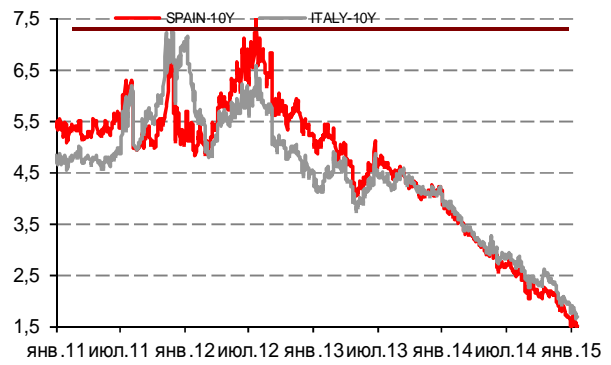
Российский рынок

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

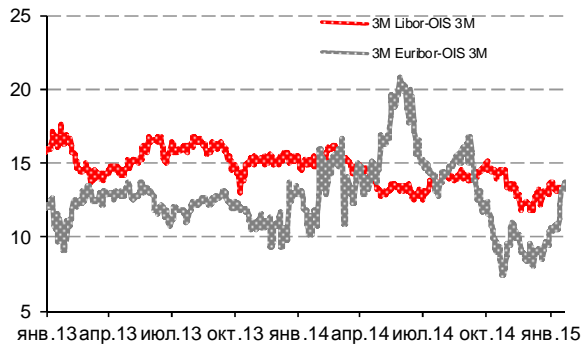
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



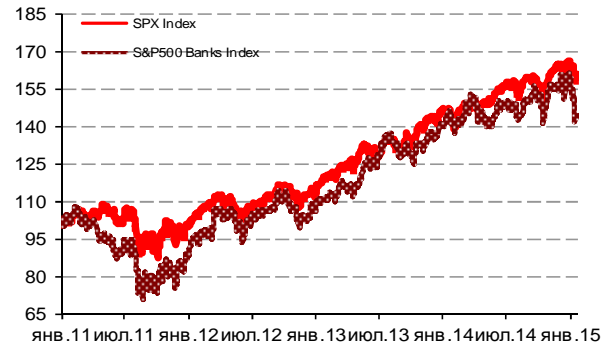
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



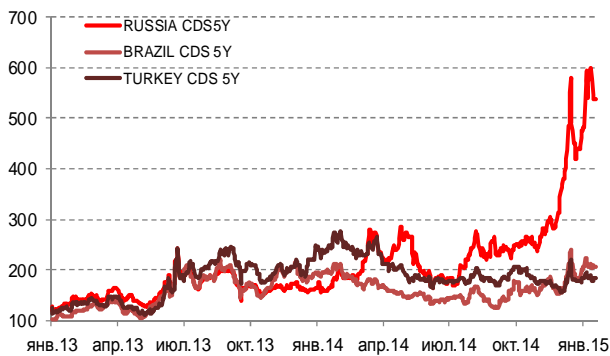
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



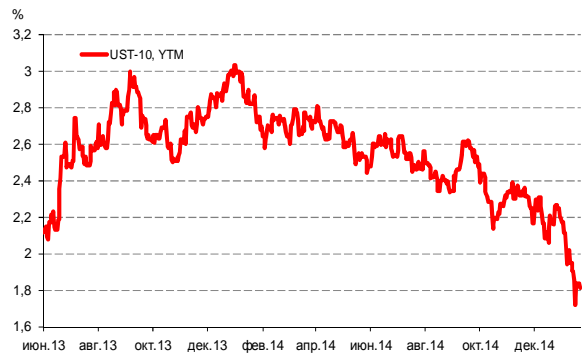
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия



Илл 6: Доходность UST-10



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Из-за выходного дня в США активность торгов во внешнедолговом сегменте вчера была низкой. Суверенный долг просел в пределах ¼ п.п. на фоне преобладания негативной информации. В частности, на настрой инвесторов влияли как эскалация военных действий на окраине, так и понижение суверенного рейтинга агентством Moody's, пересмотр прогнозов по российской экономике со стороны ВБ, МВФ и различных инвестдомов; снижение прогнозов по ценам на нефть на текущий год.

Сегодня мы не ожидаем негативного развития событий. Слабые данные по экономике Китая и еще более слабые ожидания на текущий год несут слабый информационный фон для российского рынка. Напомним, что рост ВВП Китая в 2014 г составил 7,4%, оказавшись худшим с 1990 г и слабее официального прогноза. Данные по промпроизводству, розничным продажам и инвестициям также стали заметно хуже результатов 2013 г. МВФ прогнозирует дальнейшее замедление экономики – рост ВВП в 2015 г составит лишь 6,8%.

Рублевые облигации

Рублевый долговой рынок стабилизировался вчера. В отсутствие спроса со стороны иностранных инвесторов из-за выходного в США активность российских участников также сократилась. Котировки ОФЗ несколько подросли в пределах 1,0-1,4%, хотя и не были подкреплены достаточной активностью. Кривая доходности ОФЗ за последнюю неделю благодаря росту котировок госбумаг снизилась на 1,0-1,5 п.п. и сейчас находится на уровнях 14,0-15,5% годовых. В корпоративном сегменте ликвидные облигации постепенно переоцениваются, их доходность переходит в диапазон выше ставки рефинансирования на уровень 18-25% годовых.

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

Корпоративные новости

БИНБАНК 22 января проведет сбор заявок на облигации БО-06 и БО-07 объемом 4 млрд руб

Техническое размещение выпусков на бирже запланировано на 26 января. Объем эмиссии каждого выпуска составляет 2 млрд руб. Срок обращения – 6 лет

ЮТэйр объявил новые индикативные условия реструктуризации облигаций

Эмитентом новых облигаций, которые будут получены владельцами взамен облигаций путем предоставления эмитентом отступного, выступит ОАО "Авиакомпания "ЮТэйр". Предполагается, что срок обращения облигаций составит 12 лет с амортизацией основной суммы долга по следующей схеме: 20% от номинала - через 5 рабочих дней с даты заключения соглашения об отступном; 18% - в течение 4-го, 5-го и 6-го года; 12% - в 7-й год; 50% - в конце срока обращения. При этом

периодичность досрочного погашения (амортизации) подлежит обсуждению.

Предполагается, что ставка купонов на 1-12 годы на 50% от номинала составит 0-0,01% годовых. На оставшуюся часть номинала: на 1-2 годы - 10% годовых (ежеквартально); на 3-7 годы - 14% годовых.

Банк РУССКИЙ СТАНДАРТ повторно пытается конвертировать старые субординированные еврооблигации в бумаги по новым правилам

Банк обратился к держателям субординированных еврооблигаций с погашением в 2018 г с повторным предложением дать согласие конвертацию субординированных еврооблигаций, выпущенных по старым правилам, в бумаги нового образца (с механизмом поглощения убытков) и увеличить срок обращения до 2020 г. Купон по новым облигациям будет увеличен до 13% годовых с 10,75%.

Банк уже выступал с подобным предложением, в прошлом году согласием ответили 58% держателей при минимальных 75%, необходимых для принятия решения. Однако, как сообщил банк, часть голосов, поданных непосредственно перед собранием, не были учтены. Банк надеется, что по итогам второго голосования ему удастся получить необходимый уровень поддержки, что позволит реализовать сделку конвертации долга.

Условия второго раунда обращения за согласием кредиторов такие же, как и в предыдущем предложении. За раннее согласие (до 3 февраля 2015 г) банк готов заплатить 5% от номинала против 1% за позднее согласие (до 6 февраля). Собрание держателей еврооблигаций состоится 10 февраля.

Череповецкий Меткомбанк выставил оферту по облигациям БО-06 по цене 98,75% от номинала

Период предъявления уведомлений к приобретению - с 9:00 мск 29 января до 18:00 мск 29 января 2015 г. Дата приобретения - 30 января.

В настоящее время ставка купона по облигациям составляет 10,25% годовых. Ближайшая оферта – в марте 2015 г. Выпуск торгуется в диапазоне 97,10 / 97,99% от номинала.

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-15	29.04.2015	0,28	29.04.15	3,63%	100,34	-0,02%	2,36%	3,61%	188	5,6	0,27	2 000	USD	BBB- / * - / BBB-
Россия-17	04.04.2017	2,12	04.04.15	3,25%	94,82	-0,02%	5,78%	3,43%	530	1,6	2,06	2 000	USD	BBB- / * - / BBB-
Россия-18	24.07.2018	2,91	24.01.15	11,00%	114,00	0,00%	6,48%	9,65%	566	0,8	2,81	3 466	USD	BBB- / * - / BBB-
Россия-19	16.01.2019	3,74	16.07.15	3,50%	90,10	0,05%	6,35%	3,88%	523	0,2	3,63	1 500	USD	BBB- / * - / BBB-
Россия-20	29.04.2020	4,62	29.04.15	5,00%	92,97	-0,05%	6,60%	5,38%	531	3,3	4,47	3 500	USD	BBB- / * - / BBB-
Россия-22	04.04.2022	6,07	04.04.15	4,50%	88,56	0,18%	6,51%	5,08%	492	-1,3	5,88	2 000	USD	BBB- / * - / BBB-
Россия-23	16.09.2023	6,93	16.03.15	4,88%	89,29	-0,03%	6,51%	5,46%	492	2,2	6,71	3 000	USD	BBB- / * - / BBB-
Россия-28	24.06.2028	7,75	24.06.15	12,75%	142,17	-0,72%	7,66%	8,97%	583	9,5	7,46	2 500	USD	BBB- / * - / BBB-
Россия-30	31.03.2030	9,31	31.03.15	7,50%	102,91	-0,21%	6,81%	7,29%	498	5,1	4,05	138 979	USD	BBB- / * - / BBB-
Россия-42	04.04.2042	13,05	04.04.15	5,63%	86,55	-0,26%	6,71%	6,50%	487	2,0	12,63	3 000	USD	BBB- / * - / BBB-
Россия-43	16.09.2043	13,06	16.03.15	5,88%	88,83	-0,25%	6,76%	6,61%	492	1,9	12,64	1 500	USD	BBB- / * - / BBB-
Россия-18руб	10.03.2018	2,75	10.03.15	7,85%	93,00	0,00%	10,52%	8,44%	--	--	2,61	90 000	RUB	BBB / * - / BBB-
Россия-20eur	16.09.2020	5,12	16.09.15	3,63%	90,05	0,14%	5,73%	4,03%	--	--	4,84	750	EUR	BBB- / * - / BBB-
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	1,70	20.10.15	5,06%	98,46	0,03%	6,00%	5,14%	--	--	--	407	EUR	BBB- / * - / Baa2 / BBB-
Беларусь-15	03.08.2015	0,51	03.02.15	8,75%	96,75	0,26%	15,27%	9,04%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка
Илл. 8: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	0,81	19.05.15	8,75%	98,70	1,23%	10,39%	8,87%	991	-155,8	803	500 USD		/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0,16	18.03.15	8,00%	100,06	0,02%	7,44%	8,00%	696	-15,4	508	600 USD	BB+ / * - /	Ba1 / * - / BBB-
Альфа-17Е	10.06.2017	2,22	10.06.15	5,50%	89,72	0,65%	10,56%	6,13%	--	--	--	350 EUR	BB- / * - /	/ BB+
Альфа17*	22.02.2017	1,93	22.02.15	6,30%	86,79	-2,64%	13,78%	7,26%	1330	45,7	800	300 USD	BB- / * - /	Ba3 / * - / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	2,40	25.03.15	7,88%	95,36	0,00%	9,88%	8,26%	940	0,5	410	1 000 USD	BB+ / * - /	Ba1 / * - / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	3,88	26.03.15	7,50%	86,85	0,19%	11,18%	8,64%	1005	-3,4	483	750 USD	BB- / * - /	Ba3 / * - / BB+
Альфа-21	28.04.2021	4,89	28.04.15	7,75%	87,33	0,26%	10,56%	8,87%	928	-3,2	396	1 000 USD	BB+ / * - /	Ba1 / * - / BBB-
Альфа-25с	18.02.2025	3,90	18.02.15	9,50%	82,57	0,54%	12,60%	11,51%	1148	-7,6	625	250 USD	/	/ BB+
Банк Москвы-15*	25.11.2015	0,83	25.05.15	5,97%	94,75	-1,81%	12,67%	6,30%	1219	231,5	1031	300 USD	/	Ba3 / * - / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,14	10.05.15	6,02%	81,99	0,14%	15,61%	7,34%	1512	-5,3	982	400 USD	/	Ba3 / * - / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	2,94	24.04.15	11,00%	69,63	0,00%	23,59%	15,80%	2278	1,8	1711	101 USD	/	B1 / * - / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	1,67	14.05.15	9,00%	75,50	0,00%	26,87%	11,92%	2639	3,0	2108	225 USD	B+ /	B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,40	29.05.15	12,00%	88,13	0,28%	15,86%	13,62%	1505	-7,6	951	125 USD	/	NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0,12	04.03.15	6,47%	100,03	0,00%	6,10%	6,46%	562	-4,1	374	1 250 USD	BBB- / * - /	Baa3 / * - / WD
ВТБ-16Е	15.02.2016	1,03	15.02.15	4,25%	94,25	0,52%	10,18%	4,51%	--	--	--	193 EUR	BBB- / * - /	Baa3 / * - / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,07	12.04.15	6,00%	87,58	0,07%	12,55%	6,85%	1207	-2,2	677	2 000 USD	/	Baa3 / * - / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	2,99	29.05.15	6,88%	84,32	-0,02%	12,75%	8,15%	1194	2,0	627	1 514 USD	BBB- / * - /	Baa3 / * - / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	2,75	22.02.15	6,32%	84,43	0,02%	12,54%	7,48%	1173	1,0	607	698 USD	BBB- / * - /	Baa3 / * - / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	5,57	17.04.15	6,95%	68,57	-0,02%	13,64%	10,14%	1236	2,7	713	1 500 USD	BB+ / * - /	Ba2 / * - / WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,74	30.06.15	6,25%	99,36	-0,01%	6,31%	6,29%	447	0,1	-40	693 USD	BBB- / * - /	Baa3 / * - / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	2,63	22.05.15	5,45%	85,62	0,18%	11,53%	6,37%	1071	-5,6	505	600 USD	BBB- / * - /	/ BBB-
ВЭБ-17-2	13.02.2017	1,93	13.02.15	5,38%	89,22	0,13%	11,37%	6,02%	1089	-5,7	559	750 USD	BBB- / * - /	/ BBB-
ВЭБ-18Е	21.02.2018	2,88	21.02.15	3,04%	77,10	-0,35%	12,41%	3,94%	--	--	--	1 000 EUR	BBB- / * - /	/ BBB-
ВЭБ-18	21.11.2018	3,50	21.05.15	4,22%	75,25	-0,38%	12,54%	5,61%	1142	13,4	620	850 USD	BBB- / * - /	/ BBB-
ВЭБ-20	09.07.2020	4,50	09.07.15	6,90%	77,35	0,10%	12,78%	8,92%	1150	-0,1	619	1 600 USD	BBB- / * - /	/ BBB-
ВЭБ-22	05.07.2022	5,80	05.07.15	6,03%	71,50	0,30%	11,89%	8,43%	1030	-3,7	538	1 000 USD	BBB- / * - /	/ BBB-

ВЭБ-23Е	21.02.2023	6,46	21.02.15	4,03%	68,85	-0,04%	9,78%	5,86%	--	--	--	500 EUR	BBB-/*/-	/	BBB-
ВЭБ-23	21.11.2023	6,49	21.05.15	5,94%	70,07	-0,05%	11,40%	8,48%	981	2,5	489	1 150 USD	BBB-/*/-	/	BBB-
ВЭБ-25	22.11.2025	7,12	22.05.15	6,80%	72,04	0,02%	11,34%	9,44%	975	1,5	483	1 000 USD	BBB-/*/-	/	BBB-
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1,31	27.05.15	5,13%	93,24	0,01%	10,61%	5,50%	1013	1,1	483	400 USD	BBB-/*/-	/	BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	0,66	23.03.15	6,50%	98,89	0,45%	8,21%	6,57%	772	-68,5	584	948 USD	BBB-/*/-	Ba1/*/-	BB+
ГПБ-17	17.05.2017	2,18	17.05.15	5,63%	87,45	0,00%	11,96%	6,43%	1148	1,1	617	1 000 USD	BBB-/*/-	Ba1/*/-	BB+
ГПБ-18с	21.11.2018	3,39	21.05.15	5,75%	75,31	0,08%	14,33%	7,63%	1352	-1,0	798	63 USD	/	/	/
ГПБ-18Е	30.10.2018	3,51	30.10.15	3,98%	76,56	-0,47%	12,05%	5,20%	--	--	--	1 000 EUR	BBB-/*/-	Ba1/*/-	BB+
ГПБ-19*	03.05.2019	3,61	03.05.15	7,25%	77,74	1,24%	14,38%	9,33%	1325	-34,1	803	500 USD	BB+/*/-	B1/*/-	BB
ГПБ-19	05.09.2019	4,02	05.03.15	4,96%	76,55	0,35%	11,66%	6,48%	1054	-7,3	531	750 USD	BBB-/*/-	/	BB+
ГПБ-23с	28.12.2023	6,11	28.06.15	7,50%	69,34	0,37%	13,50%	10,81%	1191	-4,7	699	750 USD	/	NR	BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	4,88	26.03.15	5,00%	89,20	0,00%	7,36%	5,61%	608	2,2	76	500 USD	BBB	A3	/
ЕАБР-22	20.09.2022	6,29	20.03.15	4,77%	86,50	0,00%	7,08%	5,51%	548	1,7	56	500 USD	BBB	A3	WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	3,94	15.05.15	8,50%	90,00	0,00%	11,24%	9,44%	1011	1,5	489	250 USD	/	B1	B+
МКБ-18	01.02.2018	2,60	01.02.15	7,70%	79,53	-0,36%	16,56%	9,68%	1574	16,2	1008	500 USD	BB-/	B1	BB
МКБ-18с	13.11.2018	3,15	13.05.15	8,70%	70,99	0,09%	19,89%	12,25%	1908	-1,2	1341	500 USD	/	NR	BB-
НОМОС-18	25.04.2018	2,85	25.04.15	7,25%	76,53	0,66%	16,88%	9,47%	1607	-22,8	1040	500 USD	/	Ba3/*/-	WD
НОМОС-19*	26.04.2019	3,30	26.04.15	10,00%	68,00	-2,51%	21,89%	14,71%	2108	83,9	1542	500 USD	/	B1/*/-	WD
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1,38	08.07.15	11,25%	85,48	-0,55%	23,50%	13,16%	2302	47,2	1772	189 USD	/	B1/*/-	WD
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,05	25.04.15	8,50%	88,41	1,62%	14,68%	9,61%	1420	-81,2	890	400 USD	/	Ba3/*/-	WD
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	3,58	06.05.15	10,20%	67,04	-0,94%	21,54%	15,21%	2041	30,0	1519	600 USD	/	B1/*/-	WD
ПромсвязьБ-21с	17.03.2021	4,42	17.03.15	10,50%	90,00	0,00%	12,89%	11,67%	1161	2,2	630	100 USD	/	/	/
ПСБ-15*	29.09.2015	0,68	29.03.15	5,01%	96,02	1,61%	11,12%	5,22%	1064	-242,0	876	400 USD	/	Ba2/*/-	WD
РенКап-16	21.04.2016	1,16	21.04.15	11,00%	70,86	0,00%	43,39%	15,52%	4291	7,5	4103	126 USD	B	B3	B
РенКред-16	31.05.2016	1,29	31.05.15	7,75%	65,00	10,64%	44,69%	11,92%	4421	-952,6	3891	350 USD	B	B3	WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,16	15.05.15	6,30%	88,30	0,26%	12,24%	7,13%	1176	-11,6	645	584 USD	/	Ba1/*/-	BB+
РСХБ-17-2	27.12.2017	2,73	27.06.15	5,30%	83,63	-0,46%	12,08%	6,33%	1127	19,4	560	1 300 USD	/	Ba1/*/-	BB+
РСХБ-18	29.05.2018	2,96	29.05.15	7,75%	88,02	-0,07%	12,20%	8,80%	1138	3,8	572	980 USD	/	Ba1/*/-	BB+
РСХБ-21*	03.06.2021	1,32	03.06.15	6,00%	69,53	0,06%	13,22%	8,63%	1274	-0,6	744	800 USD	/	B1/*/-	BB
РСХБ-23с	16.10.2023	5,61	16.04.15	8,50%	68,87	0,19%	15,00%	12,34%	1372	-1,2	849	500 USD	/	NR	/
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	0,88	16.06.15	7,73%	74,00	0,68%	45,87%	10,45%	4538	-81,5	4350	200 USD	B-/	B3	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	1,71	01.06.15	7,56%	54,04	0,00%	47,23%	13,99%	4675	6,2	4144	200 USD	B-/	B3	/
Русский Стандарт-17	11.07.2017	2,25	11.07.15	9,25%	87,50	0,00%	15,52%	10,57%	1504	1,0	973	414 USD	B+/	B2	B
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	2,40	10.04.15	10,75%	43,75	-2,69%	45,63%	24,57%	4515	132,8	3985	350 USD	B-/	B3	B-
Сбербанк-15	07.07.2015	0,46	07.07.15	5,50%	99,75	0,01%	6,05%	5,51%	557	-0,4	369	1 500 USD	/	Vaa3/*/-	BBB-
Сбербанк-17	24.03.2017	2,04	24.03.15	5,40%	93,61	0,04%	8,68%	5,77%	820	-1,4	289	1 250 USD	/	Vaa3/*/-	BBB-
Сбербанк-17-2	07.02.2017	1,92	07.02.15	4,95%	93,33	-0,06%	8,57%	5,30%	809	4,2	279	1 300 USD	/	Vaa3/*/-	BBB-
Сбербанк-19	28.06.2019	3,97	28.06.15	5,18%	85,38	0,15%	9,27%	6,07%	815	-2,4	292	1 000 USD	/	Vaa3/*/-	BBB-
Сбербанк-22	07.02.2022	5,53	07.02.15	6,13%	85,62	0,24%	8,92%	7,15%	763	-2,2	240	1 500 USD	/	Vaa3/*/-	BBB-
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,15	29.04.15	5,13%	73,23	0,08%	10,19%	7,00%	859	0,5	368	2 000 USD	/	Ba1/*/-	BB+
Сбербанк-23с	23.05.2023	6,33	23.05.15	5,25%	64,28	0,52%	12,19%	8,17%	1059	-6,7	567	1 000 USD	/	/	BB+
Сбербанк-24с	26.02.2024	3,58	26.02.15	5,50%	66,09	0,99%	11,64%	8,32%	1051	-14,0	529	1 000 USD	/	/	BB+
ТКС-15	18.09.2015	0,63	18.03.15	10,75%	93,04	0,65%	22,56%	11,55%	2208	-103,5	2020	250 USD	/	B2	B+
ТКС-18*	06.06.2018	2,59	06.06.15	14,00%	66,00	-0,00%	30,86%	21,21%	3005	2,1	2438	200 USD	/	B3	B
ХКФ-20*	24.04.2020	3,93	24.04.15	9,38%	70,16	0,13%	18,47%	13,36%	1734	-1,9	1212	500 USD	/	B2	B+
ХКФ-21с	19.04.2021	4,24	19.04.15	10,50%	69,47	-1,33%	19,05%	15,11%	1792	34,9	1245	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

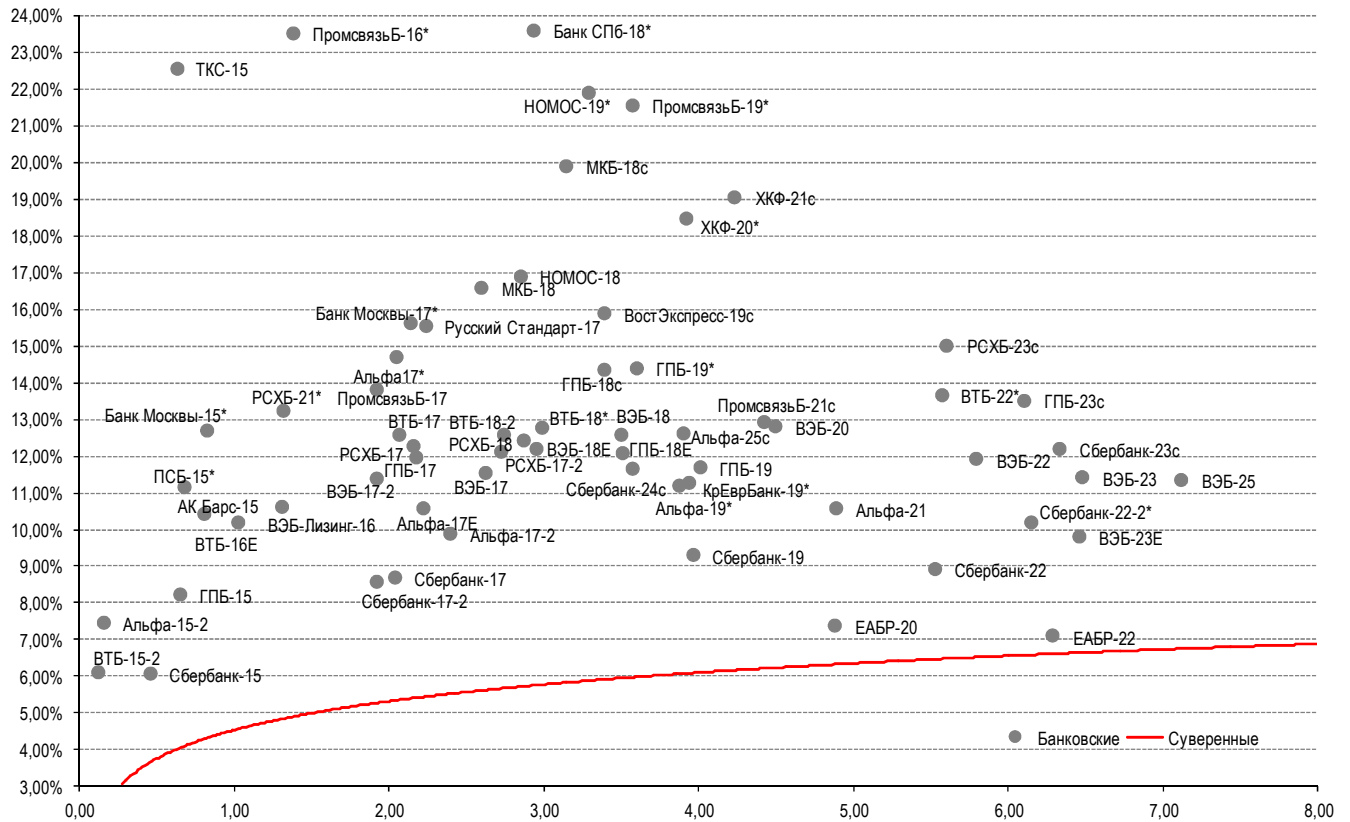
Сектор	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спред	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch	
														S&P	Moodys/ Fitch
Нефтегазовые															
БК Евразия-20	17.04.2020	4,46	17.04.15	4,88%	67,28	-0,19%	13,85%	7,25%	1257	7,0	726	600 USD	BB+/	/	BB
Газпром-15	12.11.2015	0,80	12.05.15	4,30%	98,98	-0,05%	5,59%	4,34%	511	7,4	323	700 USD	BBB-/*/-	Baa2	BBB
Газпром-15-E1	01.06.2015	0,36	01.06.15	5,88%	100,00	0,02%	5,66%	5,87%	--	--	--	1 000 EUR	BBB-/*/-	Baa2	BBB
Газпром-15-E2	04.02.2015	0,04	04.02.15	8,13%	100,07	-0,06%	5,98%	8,12%	--	--	--	850 EUR	BBB-/*/-	Baa2	BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	0,85	29.05.15	5,09%	99,50	0,23%	5,68%	5,12%	520	-26,8	332	1 000 USD	BBB-/*/-	Baa2	BBB
Газпром-16	22.11.2016	1,75	22.05.15	6,21%	98,34	0,23%	7,18%	6,32%	670	-12,8	140	1 350 USD	BBB-/*/-	Baa2	BBB
Газпром-17Е	22.03.2017	2,02	22.03.15	5,14%	95,49	0,28%	7,45%	5,38%	--	--	--	500 EUR	BBB-/*/-	Baa2	BBB
Газпром-17-2Е	02.11.2017	2,63	02.11.15	5,44%	94,60	0,08%	7,66%	5,75%	--	--	--	500 EUR	BBB-/*/-	Baa2	BBB
Газпром-17-3Е	15.03.2017	2,04	15.03.15	3,76%	92,86	0,19%	7,46%	4,04%	--	--	--	1 400 EUR	BBB-/*/-	Baa2	BBB

Газпром-18Е	13.02.2018	2,70	13.02.15	6,61%	98,85	0,39%	7,03%	6,68%	--	--	--	1 200 EUR	BBB-/*- / Baa2 /BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	2,84	11.04.15	8,15%	99,46	0,11%	8,33%	8,19%	752	-2,8	186	1 100 USD	BBB-/*- / Baa2 /BBB
Газпром-20	06.02.2020	4,49	06.02.15	3,85%	83,64	0,06%	7,84%	4,60%	656	1,1	124	800 USD	BBB-/*- / Baa2 /BBB
Газпром-20Е	20.03.2020	4,64	20.03.15	3,39%	85,11	0,03%	6,91%	3,98%	--	--	--	1 000 EUR	BBB-/*- / Baa2 /BBB
Газпром-21Е	26.02.2021	5,32	26.02.15	3,60%	83,50	0,25%	7,01%	4,31%	--	--	--	750 EUR	BBB-/*- / Baa2 /BBB
Газпром-22	07.03.2022	5,58	07.03.15	6,51%	89,66	0,07%	8,47%	7,26%	719	0,9	196	1 300 USD	BBB-/*- / Baa2 /BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,21	19.07.15	4,95%	82,23	0,13%	8,17%	6,02%	657	-0,3	165	1 000 USD	BBB-/*- / Baa2 /BBB
Газпром-25Е	21.03.2025	7,90	21.03.15	4,36%	83,78	0,20%	6,60%	5,21%	--	--	--	500 EUR	BBB-/*- / Baa2 /BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,04	06.02.15	4,95%	79,53	-0,01%	7,43%	6,22%	559	0,2	61	900 USD	BBB-/*- / Baa2 /BBB
Газпром-34	28.04.2034	9,63	28.04.15	8,63%	102,06	0,14%	8,41%	8,45%	657	-1,5	159	1 200 USD	BBB-/*- / Baa2 /BBB
Газпром-37	16.08.2037	10,56	16.02.15	7,29%	91,61	-0,00%	8,10%	7,96%	627	0,0	129	1 250 USD	BBB-/*- / Baa2 /BBB
ГазпромНефть-18Е	26.04.2018	3,08	26.04.15	2,93%	85,09	0,02%	8,32%	3,45%	--	--	--	750 EUR	BBB-/*- / Baa2/*- /BBB-
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,27	19.03.15	4,38%	75,38	0,15%	8,87%	5,80%	727	-0,6	235	1 500 USD	BBB-/*- / Baa2/*- /BBB-
ГазпромНефть-23	27.11.2023	6,68	27.05.15	6,00%	80,83	0,16%	9,21%	7,42%	761	-0,7	270	1 500 USD	BBB-/*- / Baa2/*- /BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	2,23	07.06.15	6,36%	96,67	-0,01%	7,91%	6,57%	743	1,1	213	500 USD	BBB-/*- / Baa2/*- /BBB-
Лукойл-18	24.04.2018	3,07	24.04.15	3,42%	87,66	0,09%	7,77%	3,90%	696	-1,8	129	1 500 USD	BBB-/*- / Baa2/*- /BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	4,05	05.05.15	7,25%	95,77	0,07%	8,34%	7,57%	721	-0,3	199	600 USD	BBB-/*- / Baa2/*- /BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	4,85	09.05.15	6,13%	89,72	0,01%	8,40%	6,83%	711	1,9	180	1 000 USD	BBB-/*- / Baa2/*- /BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	5,81	07.06.15	6,66%	90,33	-0,09%	8,44%	7,37%	685	3,2	193	500 USD	BBB-/*- / Baa2/*- /BBB-
Лукойл-23	24.04.2023	6,71	24.04.15	4,56%	80,60	0,20%	7,79%	5,66%	619	-1,3	128	1 500 USD	BBB-/*- / Baa2/*- /BBB-
НК Альянс-15	11.03.2015	0,14	11.03.15	9,88%	89,50	2,29%	90,26%	11,03%	8978	-1567,2	8790	350 USD	NR / /WD
НК Альянс-20	04.05.2020	3,92	04.05.15	7,00%	45,50	-2,11%	26,86%	15,38%	2574	61,8	2051	500 USD	NR / /WD
Новатэк-16	03.02.2016	1,00	03.02.15	5,33%	97,87	0,04%	7,50%	5,44%	702	-2,9	514	600 USD	BBB-/*- / Baa3/*- /BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	4,84	03.02.15	6,60%	89,09	0,28%	8,98%	7,41%	770	-3,7	239	650 USD	BBB-/*- / Baa3/*- /BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	6,52	13.06.15	4,42%	77,09	0,12%	8,46%	5,74%	686	-0,1	194	1 000 USD	BBB-/*- / Baa3/*- /BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2,04	06.03.15	3,15%	87,52	0,37%	9,79%	3,60%	930	-17,4	400	1 000 USD	BBB-/*- / Baa2/*- /WD
Роснефть-22	06.03.2022	5,92	06.03.15	4,20%	72,87	-0,02%	9,53%	5,76%	793	2,1	301	2 000 USD	BBB-/*- / Baa2/*- /WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,03	02.02.15	6,25%	99,94	0,00%	7,88%	6,25%	740	14,2	552	500 USD	BBB-/*- / Baa2/*- /WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	1,44	18.07.15	7,50%	97,45	0,08%	9,37%	7,70%	889	-5,2	359	1 000 USD	BBB-/*- / Baa2/*- /WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,00	20.03.15	6,63%	93,43	0,18%	10,07%	7,09%	959	-8,3	428	800 USD	BBB-/*- / Baa2/*- /WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	2,75	13.03.15	7,88%	91,86	0,22%	11,00%	8,57%	1018	-6,8	452	1 100 USD	BBB-/*- / Baa2/*- /WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,08	02.02.15	7,25%	86,64	0,34%	10,75%	8,37%	963	-6,9	441	500 USD	BBB-/*- / Baa2/*- /WD
Металлургические													
Евраз-15	10.11.2015	0,79	10.05.15	8,25%	99,26	0,01%	9,20%	8,31%	872	-0,2	684	138 USD	B+ / B1/*- /BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,07	24.04.15	7,40%	85,88	-0,07%	14,98%	8,62%	1449	4,6	919	600 USD	B+ / B1/*- /BB-
Евраз-18	24.04.2018	2,79	24.04.15	9,50%	88,67	0,91%	13,92%	10,71%	1311	-32,4	745	509 USD	B+ / B1/*- /BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	2,90	27.04.15	6,75%	82,00	0,27%	13,76%	8,23%	1295	-8,1	728	850 USD	B+ / B1/*- /BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,32	22.04.15	6,50%	75,55	-0,42%	13,07%	8,60%	1179	12,6	647	1 000 USD	B+ / B1/*- /BB-
Кокс-16	23.06.2016	1,36	23.06.15	7,75%	80,00	0,00%	25,30%	9,69%	2482	3,4	1952	319 USD	B- / B3 /
Металлоинвест-16	21.07.2016	1,41	21.01.15	6,50%	95,03	0,17%	10,15%	6,84%	967	-11,4	436	750 USD	/ Baa2/*- /BB
Металлоинвест-20	17.04.2020	4,42	17.04.15	5,63%	76,20	-0,34%	11,85%	7,38%	1056	10,5	525	1 000 USD	BB / Baa2/*- /BB
НЛМК-18	19.02.2018	2,84	19.02.15	4,45%	88,52	0,15%	8,78%	5,03%	797	-4,0	230	708 USD	BB+ / Baa3/*- /BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,12	26.03.15	4,95%	86,13	0,18%	8,61%	5,75%	748	-3,0	226	471 USD	BB+ / Baa3/*- /BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,05	30.04.15	4,38%	92,96	0,05%	6,80%	4,71%	599	-0,4	33	750 USD	BBB- / Baa2/*- /BBB-
НорНикель-20	28.10.2020	4,90	28.04.15	5,55%	90,35	0,07%	7,65%	6,14%	636	0,8	105	1 000 USD	BBB- / Baa2/*- /BBB-
Распадская-17	27.04.2017	2,05	27.04.15	7,75%	71,50	-0,01%	24,90%	10,84%	2442	2,9	1912	400 USD	/ B2/*- /B+
Северсталь-16	26.07.2016	1,43	26.01.15	6,25%	97,04	-0,01%	8,37%	6,44%	789	1,3	258	383 USD	BB+ / Baa1/*- /BB+
Северсталь-17	25.10.2017	2,52	25.04.15	6,70%	93,36	-0,02%	9,48%	7,18%	867	2,2	300	648 USD	BB+ / Baa1/*- /BB+
Северсталь-18	19.03.2018	2,92	19.03.15	4,45%	87,17	0,29%	9,21%	5,11%	840	-8,7	274	576 USD	BB+ / NR /BB+
Северсталь-22	17.10.2022	6,06	17.04.15	5,90%	84,05	0,23%	8,78%	7,02%	718	-2,1	227	697 USD	BB+ / Baa1/*- /BB+
ТМК-18	27.01.2018	2,52	27.01.15	7,75%	63,75	0,41%	25,74%	12,16%	2492	-14,8	1926	500 USD	B+ / B1 /
ТМК-20	03.04.2020	4,06	03.04.15	6,75%	58,38	0,98%	19,96%	11,56%	1883	-23,6	1361	500 USD	B+ / B1 /
Телекоммуникационные													
МТС-20	22.06.2020	4,40	22.06.15	8,63%	98,14	0,13%	9,06%	8,79%	778	-1,0	247	750 USD	BBB-/*- / Baa3/*- / BB+/*-
МТС-23	30.05.2023	6,69	30.05.15	5,00%	81,32	0,11%	8,12%	6,15%	652	0,0	161	500 USD	BBB-/*- / Baa3/*- / BB+/*-
Вымпелком-16	23.05.2016	1,28	23.05.15	8,25%	97,01	0,04%	10,69%	8,50%	1020	-2,0	490	600 USD	BB / Baa3/*- /
Вымпелком-16-2	02.02.2016	0,99	02.02.15	6,49%	96,68	0,13%	9,95%	6,72%	946	-12,1	758	500 USD	BB / Baa3/*- /
Вымпелком-17	01.03.2017	1,96	01.03.15	6,25%	91,79	-0,28%	10,69%	6,81%	1021	15,8	490	500 USD	BB / Baa3/*- /
Вымпелком-18	30.04.2018	2,84	30.04.15	9,13%	94,65	0,00%	11,11%	9,64%	1029	1,2	463	1 000 USD	BB / Baa3/*- /

Вымпелком-19	13.02.2019	3,58	13.02.15	5,20%	83,16	-0,04%	10,38%	6,25%	926	2,9	403	600 USD	BB / Ba3/*- /
Вымпелком-21	02.02.2021	4,63	02.02.15	7,75%	85,85	0,18%	11,02%	9,03%	974	-1,7	442	1 000 USD	BB / Ba3/*- /
Вымпелком-22	01.03.2022	5,30	01.03.15	7,50%	84,10	0,05%	10,76%	8,92%	947	1,2	416	1 500 USD	BB / Ba3/*- /
Вымпелком-23	13.02.2023	6,06	13.02.15	5,95%	76,92	-0,07%	10,22%	7,74%	862	2,9	371	1 000 USD	BB / Ba3/*- /
Прочие													
АПРОСА-20	03.11.2020	4,65	03.05.15	7,75%	93,44	0,09%	9,23%	8,29%	795	0,3	264	1 000 USD	BB- / Ba3/*- / BB
АФК-Система-19	17.05.2019	3,62	17.05.15	6,95%	68,16	0,45%	17,80%	10,20%	1668	-11,4	1146	500 USD	BB / / BB-/*-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,09	26.03.15	7,63%	71,00	-2,99%	18,89%	10,74%	1808	105,4	1241	415 USD	BB / B1 /
ДВМП-18	02.05.2018	2,58	02.05.15	8,00%	37,53	-2,63%	47,17%	21,32%	4635	125,1	4069	550 USD	B / / B/*-
ДВМП-20	02.05.2020	3,46	02.05.15	8,75%	37,50	0,13%	35,90%	23,33%	3478	-2,0	2955	325 USD	B / / B/*-
Домодедово-18	26.11.2018	3,39	26.05.15	6,00%	76,00	0,02%	14,32%	7,89%	1350	1,0	797	300 USD	BB+ / / BB+
Еврохим-17	12.12.2017	2,70	12.06.15	5,13%	87,96	0,09%	10,02%	5,83%	920	-1,9	354	750 USD	BB / / BB
КЗОС-15	19.03.2015	0,16	19.03.15	10,00%	98,23	0,04%	20,49%	10,18%	2001	-6,8	1813	101 USD	NR / / CCC+
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	4,52	29.04.15	5,63%	87,18	0,08%	8,70%	6,45%	742	0,4	211	750 USD	BB+ / / BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,06	03.04.15	5,74%	93,57	0,09%	9,01%	6,13%	853	-3,7	323	1 500 USD	BBB-/*- / Baa2/*- / BBB-
РЖД-21Е	20.05.2021	5,54	20.05.15	3,37%	73,45	0,03%	9,06%	4,59%	--	--	--	1 000 EUR	BBB-/*- / Baa2/*- / BBB-
РЖД-22	05.04.2022	5,75	05.04.15	5,70%	82,68	0,05%	9,02%	6,89%	742	0,8	250	1 400 USD	BBB-/*- / Baa2/*- / BBB-
РЖД-23Е	06.03.2023	6,40	06.03.15	4,60%	74,45	0,09%	9,19%	6,18%	--	--	--	500 EUR	BBB-/*- / Baa2/*- / BBB-
Сибур-18	31.01.2018	2,81	31.01.15	3,91%	84,64	-0,03%	9,91%	4,62%	910	2,6	343	1 000 USD	/ Ba1/*- / BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	0,52	03.02.15	7,70%	100,73	0,03%	6,30%	7,64%	581	-5,2	393	250 USD	/ Baa3/*- / BBB-
Совкомфлот-17	27.10.2017	2,55	27.04.15	5,38%	80,43	-0,26%	14,15%	6,68%	1334	12,8	767	800 USD	/ B1/*- / BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3,07	30.04.15	3,72%	82,42	1,30%	10,16%	4,52%	935	-42,1	368	650 USD	/ Baa3/*- / BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	2,83	13.02.15	4,20%	87,31	0,25%	9,03%	4,81%	822	-7,4	256	500 USD	/ Baa3/*- / BB+

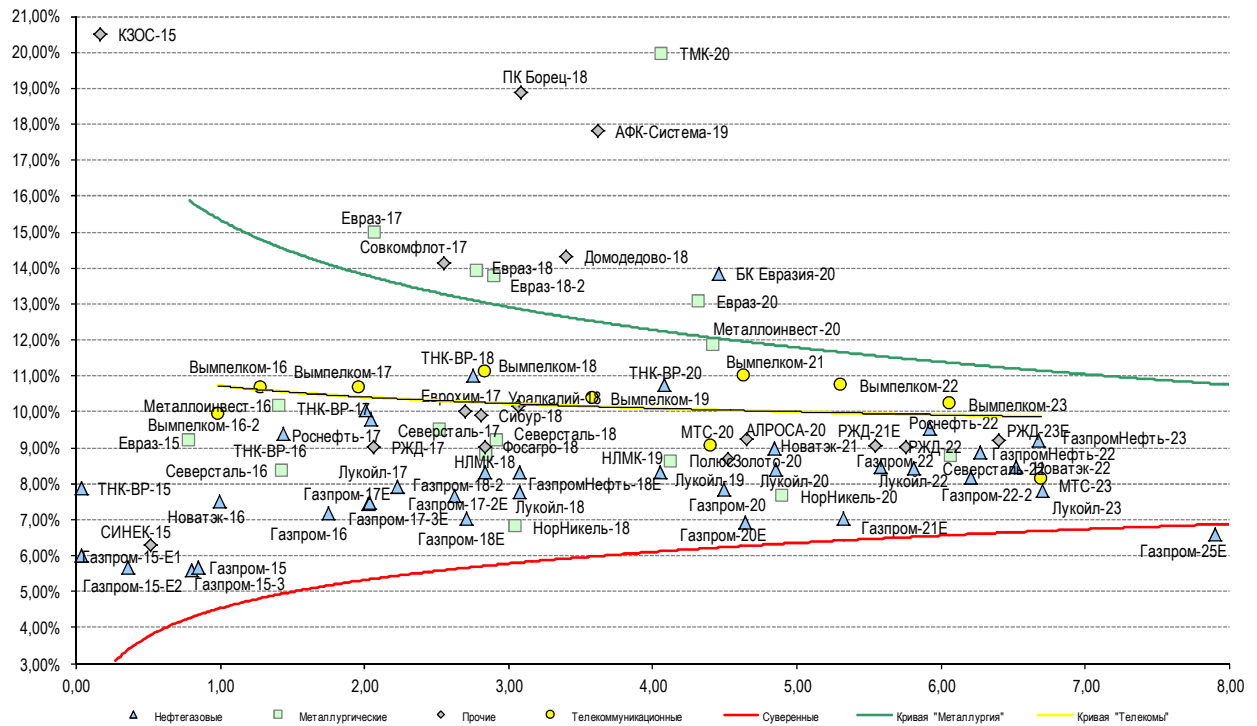
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12 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.