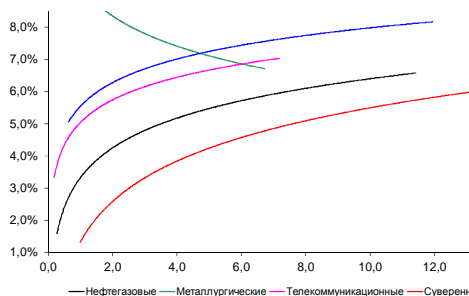
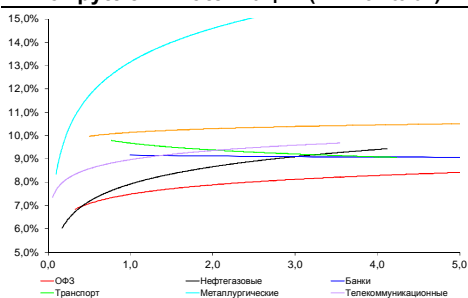


**Рынок валютных облигаций**



Источник: Bloomberg

**Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)**



Источник: Bloomberg

**Основные индикаторы долгового рынка**

	Закрытие	Изм.	Доход%
<b>Долговой рынок</b>			
10-YR UST, YTM	2,72	-0,64б.п. ↓	
30-YR UST, YTM	3,52	0,00б.п.	
Russia-30	113,19	0,07% ↑	4,75
Rus-30 spread	204	-1б.п. ↓	
Bra-40	113,10	0,01% ↓	9,62
Tur-30	164,50	0,92% ↑	5,60
Mex-34	124,68	0,10% ↑	4,83
CDS 5 Russia	240,47	0б.п.	
CDS 5 Gazprom	307	0б.п.	
CDS 5 Brazil	152	-2б.п. ↓	
CDS 5 Turkey	200	0б.п.	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	35,6688	0,37% ↑	18,2 ↑
\$/Руб.	35,7107	0,05% ↑	8,0 ↑
EUR/\$	1,3796	-0,12% ↓	0,1 ↑
Ruble Basket	41,7601	0,06% ↑	-8,0 ↓
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	8,88%	0,06 ↑	
NDF \$/Rub 12M	8,82%	-0,14 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	8,13%	-0,04 ↓	
3M Libor	0,2259	-0,20б.п. ↓	
Libor overnight	0,0905	0,09б.п. ↑	
MosPrime	8,08	0б.п.	
1D РЕПО+свопы, млрд	163	32 ↑	
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	1 200	0,00%	-17,7 ↓
DOW	16 449	0,25% ↑	-0,8 ↓
S&P500	1 872	0,38% ↑	1,3 ↑
Bovespa	52 112	1,78% ↑	1,2 ↑
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	109,89	0,16% ↑	-0,8 ↓
Gold	1287,68	-0,50% ↓	6,9 ↑

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

**Комментарий по долговому рынку, стр. 3**

Торговая активность в начале недели оставалась пониженной. Несмотря на принятые соглашения в Женеве, напряжённость на востоке Украины не спадает. Сегодня мы ожидаем скорее сохранения умеренно негативного тренда на фоне отсутствия прогресса в украинском вопросе.

**Макроэкономика, стр. 3**

**Минфин ожидает рецессии в 2К14; НЕЙТРАЛЬНО**

В целом мы считаем, что комментарий Минфина о возможной рецессии следует воспринимать скорее как способ повлиять на настроения во время бюджетной дискуссии нежели как полноценный экономический прогноз.

**Минфин предложил отменить налоговые льготы для регионов; НЕОДНОЗНАЧНО**

Если правительство сможет отменить существующие налоговые льготы в регионах, это весьма негативно повлияет на перспективы экономического роста.

**Корпоративные новости, стр. 4**

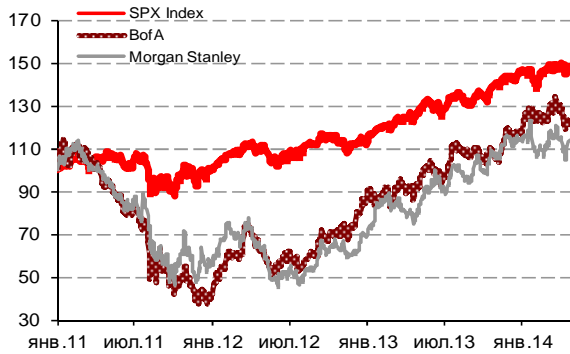
**АИЖК 23 апреля проведет сбор заявок по размещению облигаций серии А30 на 6 млрд руб**

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

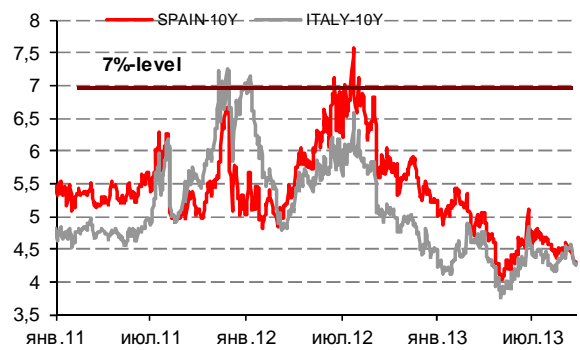
- Инвестбанк "Ренессанс Капитал" погасил около 80% выпуска евробондов на \$325 млн
- Ставка 3-го купона по облигациям Связь-Банка серии БО-02 составит 9,75% годовых (+115 б.п.)
- Ставка 12-го купона по облигациям ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) серии 01 составит 9,9% годовых
- РСГ-Финанс выкупил по ofercie облигации серии 02 на 1,54 млрд руб (61,5% выпуска)

### ГРАДУСНИК КРИЗИСА

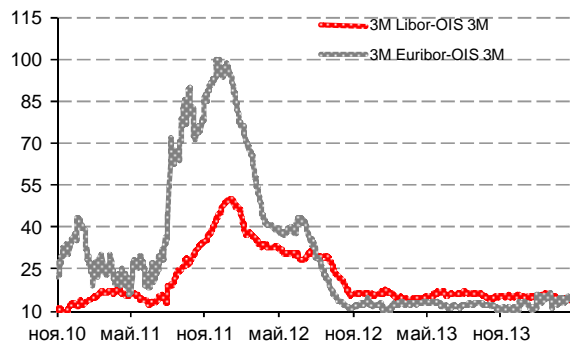
**Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index**



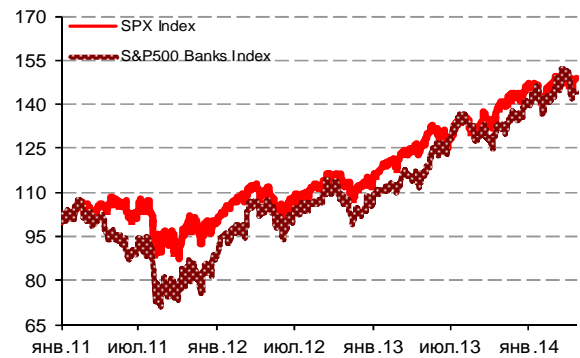
**Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии**



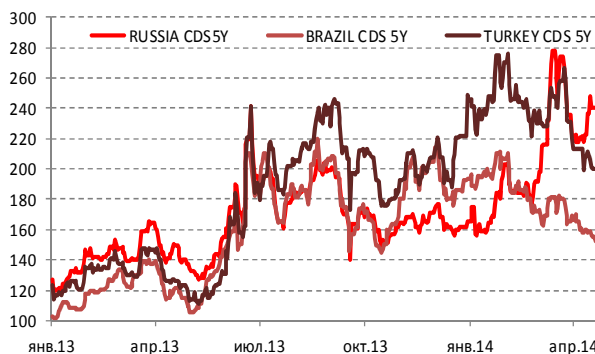
**Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread**



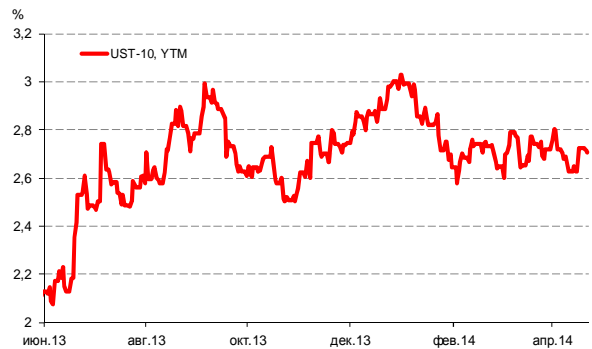
**Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)**



**Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия**



**Илл 6: Доходность UST-10**



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

---

## Комментарий по долговому рынку

### Валютные облигации

Торговая активность в начале недели вновь оставалась пониженной. Цены как суверенного так и корпоративного сегмента российских еврооблигаций не претерпели существенных изменений. Риск на Россию CDS 5Y котируется на уровне 240 б.п. Геополитическая неопределенность поддерживает спрос на КО США, доходность UST-10 находится на уровне 2,72% годовых.

Несмотря на принятые соглашения в Женеве, напряженность на востоке Украины не спадает. Котировки российских еврооблигаций сегодня, вероятно, откроются несколько ниже уровней предыдущего закрытия.

Сегодня экс-председатель ФРС США Б.Бернанке выступит с речью в Экономическом клубе Нью-Йорка, выйдут цифры по продажам на вторичном рынке недвижимости США. AK Steel Holding, Bank of New York Mellon, McDonald's, Yum! Brands обнародуют финансовые результаты за прошедший квартал.

### Рублевые облигации

В понедельник рублевый долговой рынок оставался малоактивным из-за отсутствия новостного фона и закрытых европейских площадок. В целом, несмотря на женевские соглашения, напряженность на Украине остается высокой, соблюдение договоренностей под вопросом. В результате российский рынок корректировался вниз после позитивной реакции четверга-пятницы. Рубль несколько потерял позиции, ОФЗ снизились в пределах 10-30 б.п.

Сегодня мы ожидаем скорее сохранения умеренно негативного тренда на фоне отсутствия прогресса в украинском вопросе.

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

---

## Макроэкономика

### Минфин ожидает рецессии в 2К14; НЕЙТРАЛЬНО

В преддверии правительственной дискуссии о макроэкономическом прогнозе, которая пройдет в ближайшие недели, Минфин представил свой весьма осторожный взгляд на краткосрочные экономические тренды. Как отметило ведомство, после поправки на сезонный фактор ВВП снизился на 0,5% к/к в 1К14 и продолжит снижаться в 2К14, что по определению будет считаться рецессией. Однако в силу ряда факторов мы не можем считать эту новость особенно негативной.

Во-первых, в России рынок не отслеживает поквартальные оценки со снятой сезонностью, а более значимый для рынка рост г/г все еще возможен в ближайшие кварталы. Сейчас у ВВП пока еще есть шансы продемонстрировать умеренный рост по итогам года. Во-вторых, негативный прогноз Минфина в отношении экономического роста отражает опасения по поводу слабой собираемости доходов и, судя по всему, служит аргументом против смягчения бюджетного правила, которое также обсуждается в правительстве.

В целом мы считаем, что комментарий Минфина о возможной рецессии следует воспринимать скорее как способ повлиять на настроения во время бюджетной дискуссии нежели как полноценный экономический прогноз.

### **Минфин предложил отменить налоговые льготы для регионов; НЕОДНОЗНАЧНО**

Минфин вчера представил на рассмотрение правительства предложения, касающиеся налоговой политики на 2015-2017 гг. Ведомство предлагает отменить действующие сейчас льготы по региональным налогам, в том числе по налогу на прибыль компаний, имущество, транспорт и землю, которые обходятся региональным бюджетам в общей сложности в 1 трлн руб, т.е. примерно 1,5% ВВП потери налоговых поступлений ежегодно, по расчетам ведомства.

Мы считаем, что это предложение отражает опасения Минфина по поводу недавнего резкого ухудшения баланса консолидированного бюджета, дефицит которого составил 1,3% ВВП в прошлом году в сравнении с дефицитом федерального бюджета в том же году в размере 0,5% ВВП. С другой стороны, почти все региональные налоговые льготы, перечисленные в документе Минфина, затрагивают корпоративных налогоплательщиков и, их отмена приведет к увеличению налоговой нагрузки корпоративного сектора до 1,5% ВВП, что уже является высоким показателем, по мировым стандартам.

Сейчас вклад российских компаний в ненефтяные доходы составляет 11% ВВП. Это выше, чем в странах ОЭСР, где этот показатель равен в среднем 9% ВВП. Таким образом, если правительство сможет отменить существующие налоговые льготы в регионах, это весьма негативно повлияет на перспективы экономического роста.

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

---

## **Корпоративные новости**

### **АИЖК 23 апреля проведет сбор заявок по размещению облигаций серии А30 на 6 млрд руб**

Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ запланировано на 28 апреля. Облигации имеют амортизационную структуру погашения: 50% номинала гасится 1 марта 2031 г, 30% номинала - 1 марта 2032 г и 20% номинала - 1 марта 2033 г. По выпуску предусмотрена оферта в дату выплаты 7-го купона. Ориентир ставки купона на срок до оферты установлен в диапазоне 10,0-10,4% годовых. Организаторы размещения: Sberbank CIB и Райффайзенбанк.

Напомним, ранее в апреле АИЖК провело размещение облигаций серии А28, установив ставку 1-го купона на срок до оферты в размере 9,56% годовых. Усиленное размещение выпусков, скорее всего, обусловлено истечением сроков регистрации займов и действия госгарантии на погашение номинала. Выпуски были зарегистрированы ФСФР 28 мая 2013 г.

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

### ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 7: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-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
<b>Суверенные</b>														
Россия-15	29.04.2015	0,99	29.04.14	3,63%	102,02	0,01%	1,62%	3,55%	123	-0,9	0,99	2 000	USD	BBB / Baa1 / - / BBB
Россия-17	04.04.2017	2,83	04.10.14	3,25%	101,97	0,00%	2,55%	3,19%	166	-1,5	2,80	2 000	USD	BBB / Baa1 / - / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,54	24.07.14	11,00%	129,75	0,00%	3,42%	8,48%	206	0,0	3,48	3 466	USD	BBB / Baa1 / - / BBB
Россия-19	16.01.2019	4,36	16.07.14	3,50%	98,61	-0,01%	3,82%	3,55%	211	0,1	4,28	1 500	USD	BBB / Baa1 / - / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,17	29.04.14	5,00%	103,25	-0,06%	4,38%	4,84%	267	1,0	5,06	3 500	USD	BBB / Baa1 / - / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,73	04.10.14	4,50%	96,81	-0,05%	4,99%	4,65%	271	0,2	6,57	2 000	USD	BBB / Baa1 / - / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,58	16.09.14	4,88%	96,82	0,00%	5,31%	5,04%	259	0,6	7,38	3 000	USD	BBB / Baa1 / - / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,19	24.06.14	12,75%	162,50	0,00%	6,10%	7,85%	338	0,6	7,95	2 500	USD	BBB / Baa1 / - / BBB
Россия-30	31.03.2030	10,36	30.09.14	7,50%	113,19	0,07%	4,75%	6,63%	204	-1,0	4,68	14 534	USD	BBB / Baa1 / - / BBB
Россия-42	04.04.2042	13,99	04.10.14	5,63%	94,62	-0,07%	6,03%	5,95%	250	0,5	13,58	3 000	USD	BBB / Baa1 / - / BBB
Россия-43	16.09.2043	14,01	16.09.14	5,88%	96,71	-0,12%	6,12%	6,07%	259	0,9	13,59	1 500	USD	BBB / Baa1 / - / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,39	10.09.14	7,85%	98,60	0,00%	8,27%	7,96%	--	--	3,25	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / - / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,71	16.09.14	3,63%	101,18	0,03%	3,41%	3,58%	--	--	5,52	750	EUR	BBB / Baa1 / - / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-16	20.10.2016	2,36	20.10.14	5,06%	104,75	0,34%	3,05%	4,83%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / - / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,22	03.08.14	8,75%	101,76	-0,02%	7,27%	8,60%	--	--	--	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	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	1,46	19.05.14	8,75%	103,07	-0,20%	6,66%	8,49%	627	13,6	504	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0,89	18.09.14	8,00%	103,61	-0,16%	3,89%	7,72%	350	17,5	227	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,61	22.08.14	6,30%	99,93	-0,05%	6,32%	6,30%	543	0,5	377	300	USD	BB- / Baa2 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,06	25.09.14	7,88%	106,35	0,07%	5,80%	7,40%	491	-3,7	325	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,53	26.09.14	7,50%	99,49	0,20%	7,61%	7,54%	590	-4,5	379	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,35	28.04.14	7,75%	100,88	-0,07%	7,58%	7,68%	587	1,4	320	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,51	25.05.14	5,97%	100,80	0,05%	5,43%	5,92%	504	-3,1	381	300	USD	/ Baa3 / - / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,75	10.05.14	6,02%	98,18	0,08%	6,69%	6,13%	579	-4,2	413	400	USD	/ Baa3 / - / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,51	24.04.14	11,00%	104,91	0,07%	9,63%	10,48%	827	-1,8	621	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2,24	14.05.14	9,00%	94,06	-0,27%	11,74%	9,57%	1136	12,6	919	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,77	29.05.14	12,00%	98,50	0,00%	12,40%	12,18%	1103	0,4	897	125	USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0,85	04.09.14	6,47%	102,90	-0,02%	3,04%	6,28%	265	1,2	142	1 250	USD	BBB / Baa2 / - / WD
ВТБ-16	15.02.2016	1,77	15.02.15	4,25%	102,79	0,00%	2,65%	4,13%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa2 / - / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,76	12.10.14	6,00%	101,86	0,07%	5,32%	5,89%	442	-3,8	276	2 000	USD	/ Baa2 / - / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,56	29.05.14	6,88%	104,03	0,00%	5,76%	6,61%	439	0,2	233	1 514	USD	BBB / Baa2 / - / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,44	22.08.14	6,32%	102,76	-0,01%	5,50%	6,15%	414	0,7	208	698	USD	BBB / Baa2 / - / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6,51	17.10.14	6,95%	97,36	-0,05%	7,37%	7,14%	509	0,3	238	1 500	USD	BBB- / Baa1 / - / WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,93	30.06.14	6,25%	102,76	-0,06%	6,02%	6,08%	330	1,2	126	693	USD	BBB / Baa2 / - / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	3,24	22.05.14	5,45%	102,03	0,00%	4,82%	5,34%	393	-1,4	140	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,62	13.08.14	5,38%	102,12	-0,02%	4,56%	5,26%	367	-0,5	201	750	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,65	21.02.15	3,04%	96,16	0,01%	4,14%	3,16%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4,12	21.05.14	4,22%	95,03	0,02%	5,46%	4,45%	410	0,0	164	850	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,08	09.07.14	6,90%	103,41	-0,02%	6,23%	6,67%	452	0,4	185	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,45	05.07.14	6,03%	97,05	0,05%	6,49%	6,21%	421	-1,2	150	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,49	21.02.15	4,03%	92,12	0,00%	5,16%	4,38%	--	--	--	500	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7,16	21.05.14	5,94%	93,32	-0,03%	6,91%	6,37%	462	0,0	160	1 150	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	7,95	22.05.14	6,80%	98,83	0,06%	6,95%	6,88%	423	-0,1	85	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1,98	27.05.14	5,13%	101,18	0,00%	4,53%	5,07%	414	-0,1	198	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,63	15.06.14	6,25%	101,80	-0,05%	3,41%	6,14%	302	6,4	179	1 000	USD	BBB- / Baa3 / - / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,37	23.09.14	6,50%	103,72	0,00%	3,78%	6,27%	339	-0,6	216	948	USD	BBB- / Baa3 / - / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2,80	17.05.14	5,63%	102,13	0,00%	4,87%	5,51%	398	-1,4	232	1 000	USD	BBB- / Baa3 / - / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	3,98	21.05.14	5,75%	96,50	-0,06%	6,65%	5,96%	528	2,1	282	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	4,15	30.10.14	3,98%	98,80	-0,01%	4,28%	4,03%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa3 / - / BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	4,18	03.05.14	7,25%	102,28	0,04%	6,71%	7,09%	534	-0,6	288	500	USD	BB+ / Baa3 / BB+
ГПБ-19	05.09.2019	4,74	05.09.14	4,96%	97,54	0,03%	5,49%	5,08%	378	-0,7	167	750	USD	BBB- / Baa3e / BBB-e
ГПБ-23с	28.12.2023	6,83	28.06.14	7,50%	96,00	0,08%	8,10%	7,81%	581	-1,7	311	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,56	26.09.14	5,00%	100,00	0,00%	5,00%	5,00%	329	0,0	62	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	6,96	20.09.14	4,77%	95,50	0,00%	5,44%	4,99%	316	-0,5	45	500	USD	BBB / A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,36	15.05.14	8,50%	96,44	-4,28%	9,33%	8,81%	762	100,6	551	250	USD	/ B1 / B+

МКБ-18	01.02.2018	3,28	01.08.14	7,70%	96,96	-0,24%	8,65%	7,94%	776	6,3	523	500	USD	BB-	/	B1	/	BB
МКБ-18с	13.11.2018	3,68	13.05.14	8,70%	93,89	0,00%	10,41%	9,27%	905	0,4	699	500	USD	/	NR	/	BB-	
НОМОС-18	25.04.2018	3,43	25.04.14	7,25%	99,54	-0,02%	7,38%	7,28%	602	1,0	396	500	USD	/	Ba3	/	BB-	
НОМОС-19*	26.04.2019	3,87	26.04.14	10,00%	99,99	0,02%	10,00%	10,00%	864	-0,2	658	500	USD	/	B1	/	B+	
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1,97	08.07.14	11,25%	106,13	-0,22%	8,15%	10,60%	776	11,1	560	200	USD	/	B1	/	B+	
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,62	25.04.14	8,50%	103,31	0,46%	7,26%	8,23%	636	-18,8	470	400	USD	/	Ba3	/	BB-	
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,19	06.05.14	10,20%	102,02	0,01%	9,72%	10,00%	835	0,2	590	600	USD	/	B1	/	B+	
ПСБ-15*	29.09.2015	1,40	29.09.14	5,01%	99,65	0,33%	5,27%	5,03%	488	-23,6	364	400	USD	/	Ba1	/	WD	
РенКап-16	21.04.2016	1,84	21.10.14	11,00%	96,13	0,01%	13,27%	11,44%	1288	-0,2	1165	325	USD	B /	B3	/	B	
РенКред-16	31.05.2016	1,92	31.05.14	7,75%	94,33	-0,05%	10,82%	8,22%	1044	3,4	827	350	USD	B+ /	B2	/	WD	
РСХБ-17	15.05.2017	2,76	15.05.14	6,30%	102,91	-0,03%	5,26%	6,12%	437	-0,3	271	584	USD	/	Ba3	/	BBB-	
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,34	27.06.14	5,30%	99,23	-0,11%	5,53%	5,34%	464	2,1	210	1 300	USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-18	29.05.2018	3,51	29.05.14	7,75%	107,19	-0,04%	5,76%	7,23%	439	1,5	233	980	USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-21	03.06.2021	5,75	03.06.14	6,00%	98,01	-0,01%	6,35%	6,12%	407	-0,4	197	800	USD	/	Ba3	/	BB+	
РСХБ-23с	16.10.2023	6,65	16.10.14	8,50%	97,55	-0,01%	8,89%	8,71%	660	-0,4	390	500	USD	/	NR	/		
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,54	16.06.14	7,73%	97,03	0,07%	9,71%	7,97%	932	-4,3	809	200	USD	B-	/	B3	/	
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,34	01.06.14	7,56%	94,09	0,00%	10,19%	8,04%	980	0,3	764	200	USD	B-	/	B3	/	
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2,79	11.07.14	9,25%	99,89	0,14%	9,28%	9,26%	839	-6,6	673	525	USD	B+	/	B2	/	B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,30	10.10.14	10,75%	93,90	-0,10%	12,75%	11,45%	1186	2,1	933	350	USD	B-	/	B3	/	B
Сбербанк-15	07.07.2015	1,17	07.07.14	5,50%	103,84	0,00%	2,26%	5,30%	187	-0,9	64	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-17	24.03.2017	2,74	24.09.14	5,40%	103,52	-0,06%	4,11%	5,22%	322	0,8	156	1 250	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,62	07.08.14	4,95%	102,47	0,02%	4,00%	4,83%	311	-2,2	145	1 300	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-19	28.06.2019	4,55	28.06.14	5,18%	101,54	-0,00%	4,84%	5,10%	313	0,1	102	1 000	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-22	07.02.2022	6,25	07.08.14	6,13%	101,24	0,02%	5,92%	6,05%	364	-0,8	93	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,73	29.04.14	5,13%	90,52	-0,08%	6,60%	5,66%	431	0,7	161	2 000	USD	/	Baa3	/	BBB-	
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,06	23.05.14	5,25%	90,35	-0,06%	6,68%	5,81%	440	0,4	169	1 000	USD	/			BBB-	
Сбербанк-24с	26.02.2024	7,55	26.08.14	5,50%	91,27	0,05%	6,73%	6,03%	401	0,0	142	1 000	USD	/			BBB-	
ТКС-15	18.09.2015	1,33	18.09.14	10,75%	103,04	0,00%	8,40%	10,43%	801	-0,4	678	250	USD	/	B2	/	B+	
ТКС-18*	06.06.2018	3,14	06.06.14	14,00%	105,37	0,13%	12,29%	13,29%	1140	-5,6	974	200	USD	/	B3	/	B	
ХКФ-20*	24.04.2020	4,42	24.04.14	9,38%	90,53	0,07%	11,61%	10,36%	990	-1,4	779	500	USD	/	B1	/	BB-	
ХКФ-21с	19.04.2021	5,02	19.10.14	10,50%	91,57	-0,17%	12,33%	11,47%	1062	3,5	795	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)

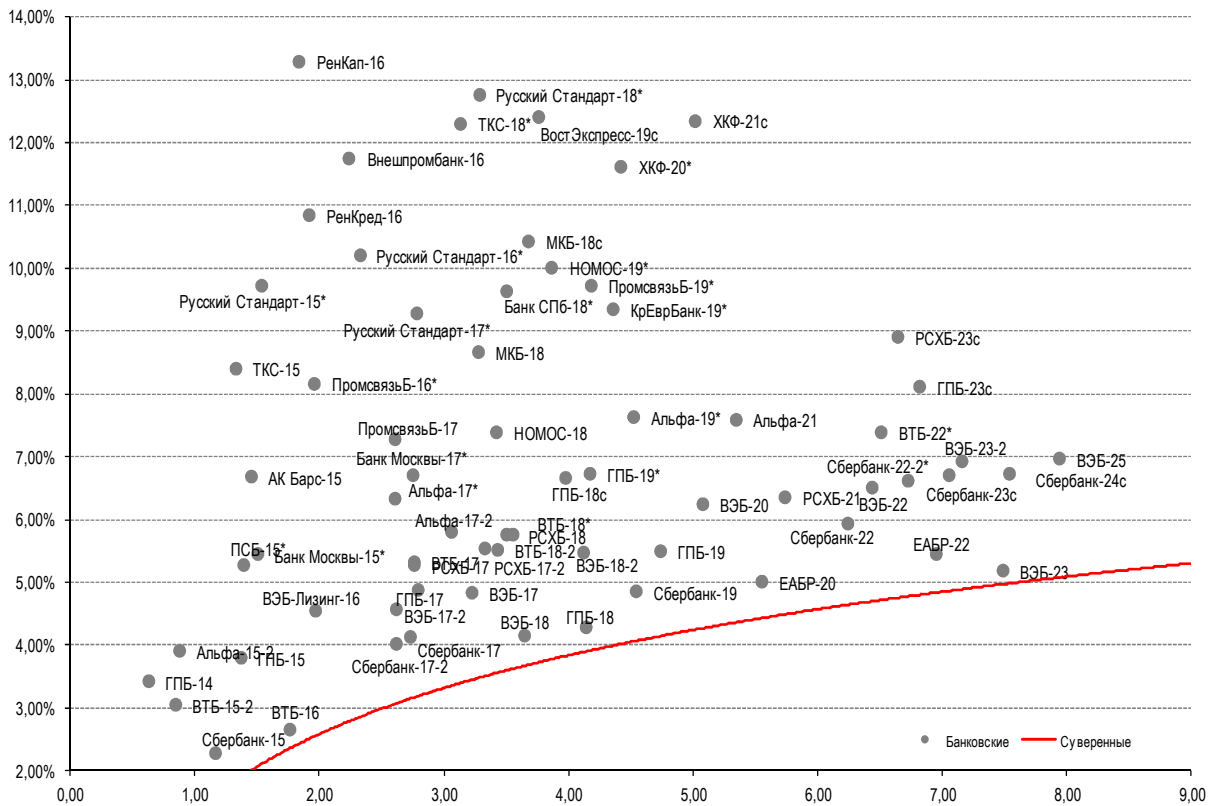
### Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-ность к оферте/погаш-ю	Текущ-ий дох-дью-рация	Сред по дю-рация	Изм. сред	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска, млн а	Курс	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
														BBB+	BBB	BBB-		
<b>Нефтегазовые</b>																		
БК Евразия-20	17.04.2020	5,22	17.10.14	4,88%	90,62	-0,05%	6,81%	5,38%	510	1,0	243	600	USD	BB+	/	/	BB	
Газпром-14-2	31.10.2014	0,52	31.10.14	5,36%	101,69	-0,05%	2,03%	5,27%	--	--	--	700	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0,27	31.07.14	8,13%	101,74	-0,01%	1,66%	7,99%	127	-1,5	4	1 250	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	1,05	01.06.14	5,88%	103,23	-0,01%	2,86%	5,69%	--	--	--	1 000	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0,78	04.02.15	8,13%	104,16	0,00%	2,66%	7,80%	--	--	--	850	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,53	29.05.14	5,09%	103,32	-0,03%	2,95%	4,93%	256	1,9	133	1 000	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,37	22.05.14	6,21%	105,97	-0,01%	3,76%	5,86%	338	0,2	121	1 350	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-17	22.03.2017	2,78	22.03.15	5,14%	105,09	0,01%	3,27%	4,89%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,24	02.11.14	5,44%	107,13	-0,01%	3,26%	5,08%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2,79	15.03.15	3,76%	101,04	0,01%	3,37%	3,72%	--	--	--	1 400	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,47	13.02.15	6,61%	110,19	0,09%	3,68%	5,99%	--	--	--	1 200	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,50	11.10.14	8,15%	112,35	-0,02%	4,70%	7,25%	334	0,6	127	1 100	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,18	06.08.14	3,85%	93,27	0,07%	5,21%	4,13%	350	-1,3	83	800	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,43	20.03.15	3,39%	97,45	-0,01%	3,88%	3,48%	--	--	--	1 000	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-21	26.02.2021	6,15	26.02.15	3,60%	97,59	0,02%	4,01%	3,69%	--	--	--	750	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,26	07.09.14	6,51%	102,40	-0,03%	6,12%	6,36%	384	-0,1	113	1 300	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,72	19.07.14	4,95%	93,29	-0,03%	5,99%	5,31%	371	0,0	100	1 000	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,88	21.03.15	4,36%	99,59	-0,02%	4,41%	4,38%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,65	06.08.14	4,95%	83,98	-0,11%	6,75%	5,89%	404	1,8	200	900	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,05	28.04.14	8,63%	112,73	-0,00%	7,40%	7,65%	468	0,7	264	1 200	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,40	16.08.14	7,29%	100,18	-0,10%	7,27%	7,28%	456	1,6	252	1 250	USD	BBB	/	Baa1	/	BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3,73	26.04.14	2,93%	96,78	-0,06%	3,81%	3,03%	--	--	--	750	EUR	BBB-	/	Baa2	/	BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,97	19.09.14	4,38%	86,01	-0,03%	6,57%	5,09%	428	0,1	157	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7,18	27.05.14	6,00%	94,71	0,00%	6,76%	6,33%	447	-0,5	145	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,52	05.05.14	6,38%	102,13	0,01%	2,35%	6,24%	196	-3,1	72	900	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-17	07.06.2017	2,83	07.06.14	6,36%	107,12	-0,02%	3,91%	5,93%	302	-0,7	136	500	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,71	24.04.14	3,42%	95,84	-0,05%	4,56%	3,56%	320	1,8	114	1 500	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,56	05.05.14	7,25%	108,97	-0,04%	5,36%	6,65%	364	0,8	153	600	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,36	09.05.14	6,13%	101,93	-0,04%	5,77%	6,01%	405	0,8	139	1 000	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,30	07.06.14	6,66%	104,54	-0,03%	5,94%	6,37%	366	0,0	95	500	USD	BBB	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,20	24.04.14	4,56%	90,01	-0,04%	6,02%	5,07%	373	0,0	71	1 500	USD	BB-	/	Baa2	/	BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0,86	11.09.14	9,88%	100,76	-0,15%	8,94%	9,80%	855	17,4	732	350	USD	B-	/	/	B /	B-
НК Альянс-20	04.05.2020	4,74	04.05.14	7,00%	85,16	0,12%	10,37%	8,22%	866	-2,5	655	500	USD	B-	/	/	B /	B-
Новатэк-16	03.02.2016	1,71	03.08.14	5,33%	102,23	0,03%	4,01%	5,21%	362	-1,6	239	600	USD	BBB-	/	Baa3	/	BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5,51	03.08.14	6,60%	102,04	-0,16%	6,23%	6,47%	452	2,9	185	650	USD	BBB-	/	Baa3	/	BBB-

Новатэк-22	13.12.2022	7,02	13.06.14	4,42%	86,63	-0,02%	6,46%	5,10%	418	-0,2	147	1 000 USD	BBB- / Baa3 / BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2,76	06.09.14	3,15%	96,78	0,01%	4,35%	3,25%	346	-1,4	180	1 000 USD	BBB / Baa1 / WD
Роснефть-22	06.03.2022	6,64	06.09.14	4,20%	86,30	-0,02%	6,44%	4,87%	416	-0,2	145	2 000 USD	BBB / Baa1 / WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,76	02.08.14	6,25%	102,88	-0,02%	2,49%	6,08%	210	1,8	86	500 USD	BBB / Baa1 / WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,07	18.07.14	7,50%	107,04	-0,01%	4,17%	7,01%	378	0,2	162	1 000 USD	BBB / Baa1 / WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,69	20.09.14	6,63%	106,17	-0,04%	4,34%	6,24%	345	0,0	179	800 USD	BBB / Baa1 / WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,43	13.09.14	7,88%	110,33	0,01%	4,92%	7,14%	356	0,0	150	1 100 USD	BBB / Baa1 / WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,80	02.08.14	7,25%	108,65	-0,08%	5,48%	6,67%	377	1,6	110	500 USD	BBB / Baa1 / WD
<b>Металлургические</b>													
Евраз-15	10.11.2015	1,44	10.05.14	8,25%	101,20	-0,08%	7,41%	8,15%	702	5,4	579	577 USD	B+ / B1 / BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,65	24.04.14	7,40%	97,61	-0,04%	8,31%	7,58%	742	0,4	576	600 USD	B+ / B1 / BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,27	24.04.14	9,50%	100,93	-0,02%	9,22%	9,41%	833	-0,8	579	509 USD	B+ / B1 / BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,44	27.04.14	6,75%	91,97	0,05%	9,19%	7,34%	782	-1,0	576	850 USD	B+ / B1 / BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,97	22.10.14	6,50%	84,97	-0,06%	9,88%	7,65%	817	1,4	550	1 000 USD	B+ / B1 / BB-
Кокс-16	23.06.2016	1,97	23.06.14	7,75%	85,75	0,00%	15,74%	9,04%	1535	1,2	1319	319 USD	CCC+ / B3 / B-
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,10	21.07.14	6,50%	102,01	-0,01%	5,53%	6,37%	514	0,4	298	750 USD	/ Baa2 / BB-
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,13	17.10.14	5,63%	93,25	0,04%	7,02%	6,03%	531	-0,8	264	1 000 USD	BB / Baa2 / BB-
НЛМК-18	19.02.2018	3,53	19.08.14	4,45%	97,23	0,02%	5,26%	4,58%	389	-0,1	183	800 USD	BB+ / Baa3 / BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,79	26.09.14	4,95%	95,88	0,04%	5,85%	5,16%	413	-0,8	147	500 USD	BB+ / Baa3 / BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,65	30.04.14	4,38%	98,95	0,00%	4,66%	4,42%	330	0,4	124	750 USD	BBB / Baa2 / BB+
НорНикель-20	28.10.2020	5,40	28.04.14	5,55%	98,41	-0,03%	5,85%	5,64%	413	0,7	147	1 000 USD	BBB- / Baa2 / BB+
Распадская-17	27.04.2017	2,62	27.04.14	7,75%	91,33	-0,01%	11,22%	8,49%	1033	-0,8	867	400 USD	/ B2 / B+
Северсталь-16	26.07.2016	2,12	26.07.14	6,25%	103,50	0,00%	4,60%	6,04%	421	-0,1	205	500 USD	BB+ / Baa1 / BB
Северсталь-17	25.10.2017	3,09	25.04.14	6,70%	103,73	-0,01%	5,52%	6,46%	462	-1,1	296	1 000 USD	BB+ / Baa1 / BB
Северсталь-18	19.03.2018	3,61	19.09.14	4,45%	96,88	-0,03%	5,34%	4,59%	398	1,2	192	600 USD	BB+ / NR / BB
Северсталь-22	17.10.2022	6,72	17.10.14	5,90%	93,35	0,00%	6,95%	6,32%	467	-0,5	196	750 USD	BB+ / Baa1 / BB
ТМК-18	27.01.2018	3,27	27.07.14	7,75%	97,66	0,03%	8,48%	7,94%	759	-2,3	506	500 USD	B+ / B1 / B
ТМК-20	03.04.2020	4,91	03.10.14	6,75%	88,91	-0,05%	9,21%	7,59%	750	1,1	483	500 USD	B+ / B1 / B
<b>Телекоммуникационные</b>													
МТС-20	22.06.2020	4,88	22.06.14	8,63%	113,98	-0,00%	5,89%	7,57%	417	0,0	151	750 USD	BB+ / Baa2 / BB+
МТС-23	30.05.2023	7,18	30.05.14	5,00%	91,67	0,00%	6,21%	5,45%	393	-0,5	90	500 USD	BB+ / Baa2 / BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0,19	29.06.14	4,23%	100,11	0,00%	3,62%	4,23%	323	-0,7	200	200 USD	BB / Baa3 / B
Вымпелком-16	23.05.2016	1,90	23.05.14	8,25%	105,77	0,08%	5,29%	7,80%	490	-4,3	366	600 USD	BB / Baa3 / B
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,69	02.08.14	6,49%	102,32	0,02%	5,11%	6,35%	472	-1,2	348	500 USD	BB / Baa3 / B
Вымпелком-17	01.03.2017	2,64	01.09.14	6,25%	101,21	0,01%	5,78%	6,18%	489	-1,8	323	500 USD	BB / Baa3 / B
Вымпелком-18	30.04.2018	3,35	30.04.14	9,13%	108,73	0,10%	6,62%	8,39%	572	-4,4	319	1 000 USD	BB / Baa3 / B
Вымпелком-19	13.02.2019	4,26	13.08.14	5,20%	94,33	0,05%	6,59%	5,51%	523	-0,7	277	600 USD	BB / Baa3 / B
Вымпелком-21	02.02.2021	5,32	02.08.14	7,75%	101,37	0,01%	7,48%	7,64%	577	-0,2	310	1 000 USD	BB / Baa3 / B
Вымпелком-22	01.03.2022	6,01	01.09.14	7,50%	99,78	0,08%	7,54%	7,52%	526	-1,8	255	1 500 USD	BB / Baa3 / B
Вымпелком-23	13.02.2023	6,78	13.08.14	5,95%	90,25	0,26%	7,48%	6,59%	520	-4,3	249	1 000 USD	BB / Baa3 / B
<b>Прочие</b>													
АЛРОСА-20	03.11.2020	5,11	03.05.14	7,75%	105,31	-0,02%	6,73%	7,36%	502	0,5	235	1 000 USD	BB- / Baa3 / BB
АЛРОСА-14	17.11.2014	0,55	17.05.14	8,88%	103,03	0,00%	3,45%	8,61%	306	-2,6	183	500 USD	BB- / Baa3 / BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4,25	17.05.14	6,95%	102,60	0,04%	6,34%	6,77%	498	-0,7	252	500 USD	BB / Baa3 / BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,81	26.09.14	7,63%	96,10	0,45%	8,70%	7,93%	734	-11,8	528	420 USD	BB / B1 / B
ДВМП-18	02.05.2018	3,29	02.05.14	8,00%	78,26	0,01%	15,45%	10,22%	1455	-1,3	1202	550 USD	BB- / B / B
ДВМП-20	02.05.2020	4,40	02.05.14	8,75%	79,16	0,79%	13,98%	11,05%	1226	-17,9	1015	325 USD	BB- / B / B
Домодедово-18	26.11.2018	3,97	26.05.14	6,00%	96,56	-0,01%	6,88%	6,21%	552	0,7	306	300 USD	BB+ / B / BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3,30	12.06.14	5,13%	97,91	-0,14%	5,77%	5,23%	488	3,1	234	750 USD	BB / B / BB
КЗОС-15	19.03.2015	0,88	19.09.14	10,00%	102,88	0,00%	6,67%	9,72%	628	-0,8	505	101 USD	NR / B / CCC
ПолусЗолото-20	29.04.2020	5,02	29.04.14	5,63%	94,49	0,03%	6,75%	5,95%	504	-0,5	237	750 USD	BB+ / B / BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,75	03.10.14	5,74%	104,95	0,01%	3,94%	5,47%	305	-1,9	139	1 500 USD	BBB / Baa1 / BBB
РЖД-21	20.05.2021	6,19	20.05.14	3,37%	94,12	0,00%	4,36%	3,59%	--	--	--	1 000 EUR	BBB / Baa1 / BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,46	05.10.14	5,70%	96,65	0,02%	6,24%	5,90%	396	-0,9	125	1 400 USD	BBB / Baa1 / BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,50	31.07.14	3,91%	90,44	-0,02%	6,83%	4,33%	547	1,3	340	1 000 USD	/ Baa1 / BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1,23	03.08.14	7,70%	102,84	0,01%	5,36%	7,49%	497	-1,3	374	250 USD	/ Baa3 / BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,15	27.04.14	5,38%	94,20	-0,01%	7,27%	5,71%	638	-0,9	472	800 USD	/ Baa3 / BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3,70	30.04.14	3,72%	94,96	-0,05%	5,12%	3,92%	376	1,9	170	650 USD	/ Baa3 / BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3,53	13.08.14	4,20%	97,05	0,05%	5,06%	4,33%	370	-1,0	164	500 USD	/ Baa3 / BB+

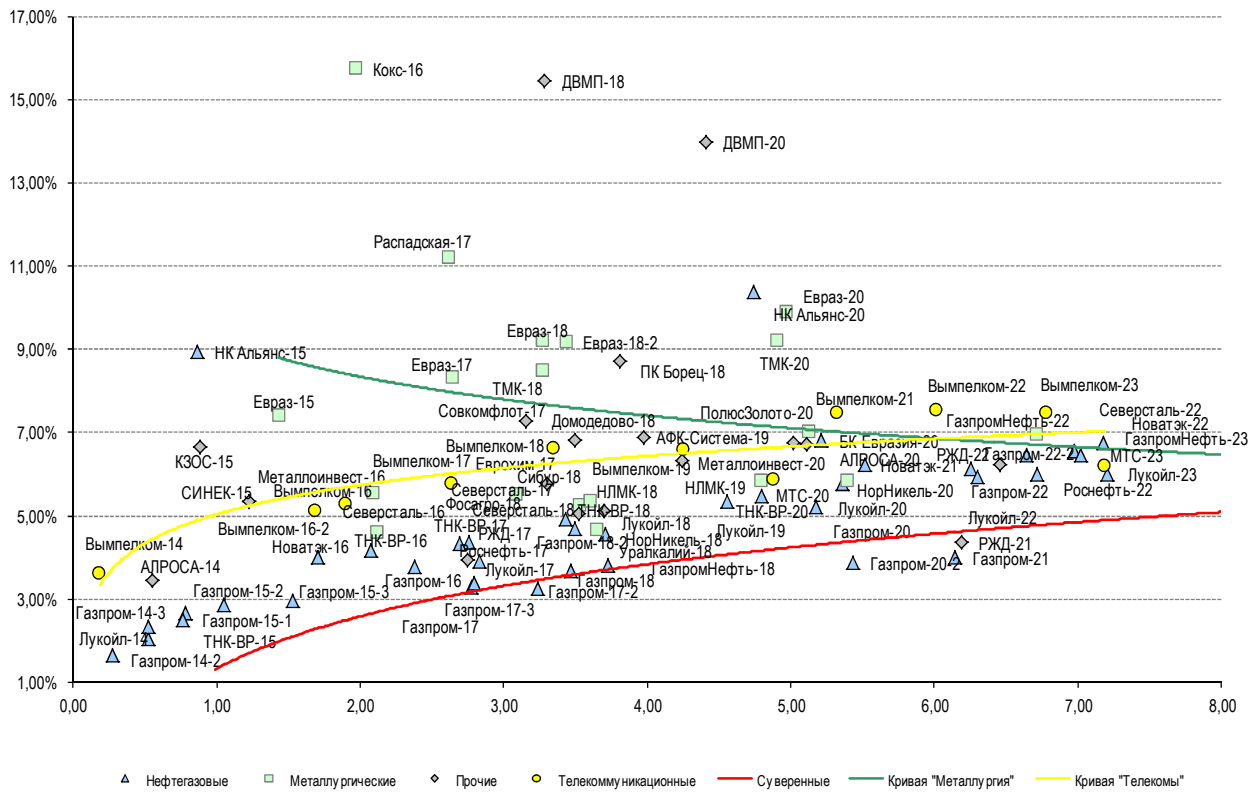
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора**



Источник: Bloomberg

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

## Информация

<b>Альфа-Банк (Москва)</b>	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
<b>Управление долговых ценных бумаг и деривативов</b>	Саймон Вайн, Руководитель Управления, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+7 495) 745-7896
<b>Торговые операции</b>	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
<b>Аналитическая поддержка</b>	Екатерина Леонова, вице-президент, долговой аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Татьяна Циллюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669) Александр Курбат, кредитный аналитик (7 495) 780-63 78
<b>Долговой рынок капитала</b>	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 Alforma Capital Markets, Inc. (далее «Alforma»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alforma 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 Alforma в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.