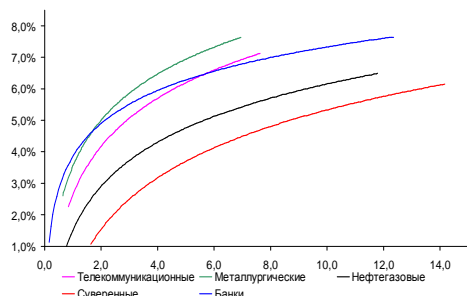
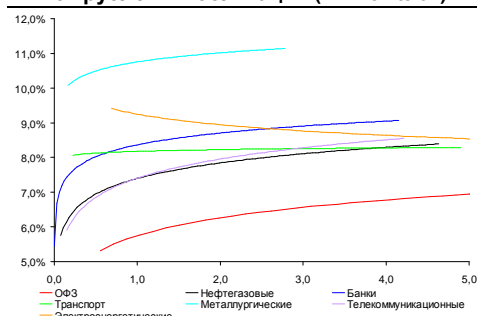


**Рынок валютных облигаций**



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	2,89	7,936.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,92	6,686.п. ↑	
Russia-30	115,14	-0,43% ↓	4,45
Rus-30 spread	155	16.п. ↓	
Bra-40	118,09	-0,37% ↓	9,18
Tur-30	154,06	-1,18% ↓	6,47
Mex-34	114,94	-2,01% ↓	5,54
CDS 5 Russia	205,66	46.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	268	06.п. ↑	
CDS 5 Brazil	220	126.п. ↑	
CDS 5 Turkey	237	46.п. ↑	
CDS 5 Portugal	458	126.п. ↑	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	32,9737	-0,08% ↓	9,2 ↑
\$/Руб.	33,1081	0,82% ↑	8,0 ↑
EUR/\$	1,3346	-0,55% ↓	1,1 ↑
Ruble Basket	38,1750	0,52% ↑	-8,5 ↓
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	6,23%	-0,01 ↓	
NDF \$/Rub 12M	6,10%	0,01 ↑	
NDF \$/Rub 3Y	6,17%	0,03 ↑	
FWD €/Rub 3m	45,0079	0,29% ↑	
FWD €/Rub 6m	45,6637	0,24% ↑	
FWD €/Rub 12m	46,9202	0,26% ↑	
3M Libor	0,2621	0,006.п.	
Libor overnight	0,1153	0,126.п. ↑	
MosPrime	6,23	06.п. ↓	
Прямое репо с ЦБ, млрд	170	-67 ↓	
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	1 312	-0,40% ↓	-14,8 ↓
DOW	14 898	-0,70% ↓	13,7 ↑
S&P500	1 643	-0,58% ↓	15,2 ↑
Bovespa	50 405	-0,20% ↓	-17,3 ↓
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	110,82	-0,74% ↓	-1,0 ↓
Gold	1363,14	-0,82% ↓	-18,7 ↓

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

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

**Валютные облигации**

Согласно "минуткам" Феда большая часть членов комитета считает необходимым начать сокращение стимулирующей программы до конца 2013г. Мы сохраняем наш взгляд, что первые шаги в корректировке QE3 будут предприняты в 4кв13г. Российский рынок будет отыгрывать полученную информацию и рост доходности базовых активов только сегодня. Под давлением окажутся суверенные и квазисуверенные выпуски, а также ликвидные длинные бумаги длинной дюрации.

**Рублевые облигации**

Хотя активность остается умеренной, настрой инвесторов, еще недавно достаточно позитивный, постепенно приобретает негативный окрас. Результаты вчерашнего аукциона Минфина вполне показательны в этом плане.

**Корпоративные новости, стр. 4**

**Минфин разместил 3-летние ОФЗ 25082 на 64% от предложенного объема при 2-кратном превышении спроса**

**Нижегородская область закрыла книгу по облигациям на 10 млрд руб, установив ставку купона на уровне 8,37% годовых**

**Uranium One закрыла книгу по облигациям серии 02, установив ставку купона на уровне 10,25% годовых**

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

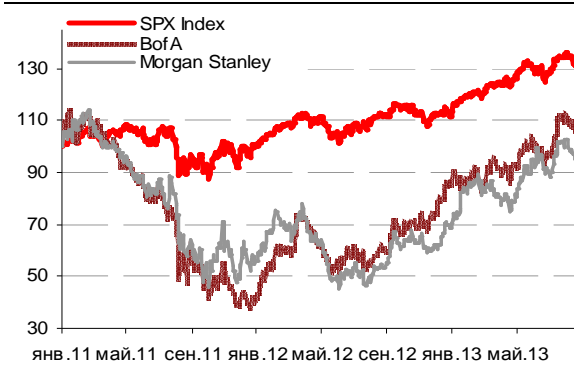
- Росстат: инфляция в РФ за период с 13 по 19 августа была нулевой, составил с начала августа 0,1%, с начала года - 4,5%
- ЦБ в очередной раз сдвинул границы бивалютной корзины на 5 копеек – до 32,05-39,05 руб
- Fitch повысило рейтинг ЛУКОЙЛа до "BBB", прогноз - "стабильный"
- РЖД установили ставку 10-го купона по облигациям серии 13 на уровне 0,1% годовых
- Юникредит Банк установил по облигациям серии 05 ставку 7-10-го купонов на уровне 6,75% годовых (-75 б.п.); по облигациям серий БО-02 и БО-03 ставка 4-6-го купонов составит 5,75% годовых (-275 б.п.)
- Ставка 7-9-го купонов по облигациям ТГК-6 серии 01 составит 10,5% годовых (+220 б.п.)
- Ставка 4-го купона по облигациям ТГК-1 серии 04 составит 8,10% годовых (ставка привязана к ИПЦ)
- Ставка 7-10-го купонов по облигациям Балтинвестбанка серии 02 составит 9% годовых (без изменений)

### ГРАДУСНИК КРИЗИСА

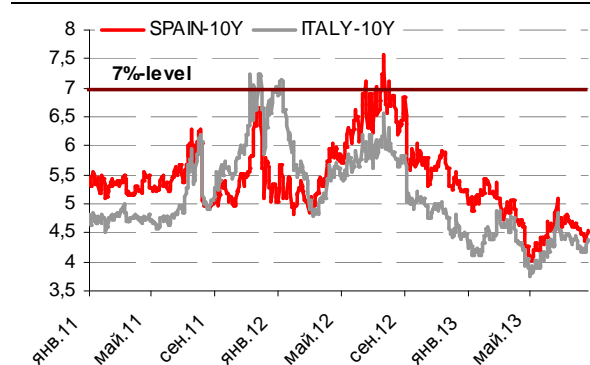
#### Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ	
3M Libor-OIS 3M	15,51	-0,25	↓	BofA CDS 5Y	116	↑
3M Euribor - OIS 3M	12,40	-0,20	↓			↑
Portugal CDS 5Y	458	12	↑	Citigroup CDS 5Y	110	↑
Italy CDS 5Y	239	0	↓	Deutsche Bank CDS 5Y	113	↑
Spain CDS 5Y	231	-1	↓	Societe Generale CDS 5Y	162	↑
				Unicredit CDS 5Y	322	↑

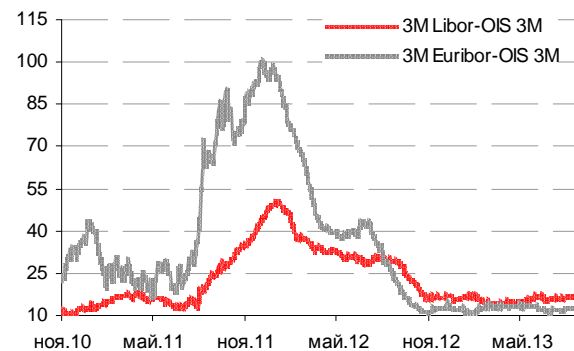
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



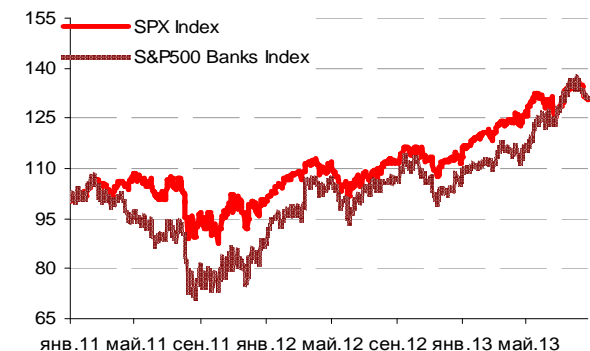
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



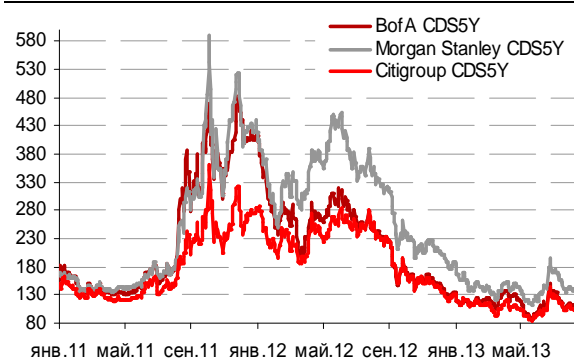
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



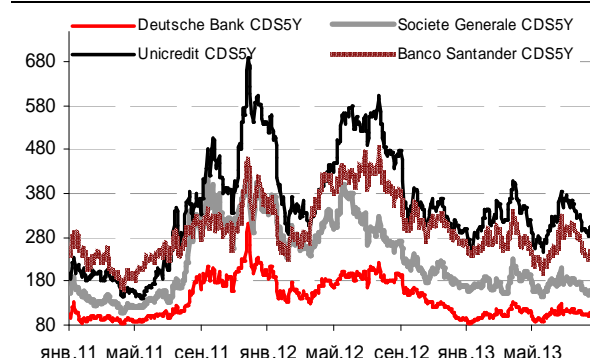
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

---

## Комментарий по долговому рынку

### Валютные облигации

Внешний рынок большую часть среды демонстрировал невнятную динамику - участники рынка ждали выхода протокола последнего заседания ФРС США. Тем не менее, по итогам дня Rus-30 снизился на 50 б.п., длинный Rus-42 – более чем на 100 б.п. В корпоративном сегменте активность практически отсутствовала. Согласно "минуткам" Феда большая часть членов комитета поддерживает политику главы регулятора Б.Бернанке и считает, что стимулирующая программа до конца 2013г должна быть сокращена. Мы сохраняем наш взгляд, что первые шаги в корректировке QE3 будут предприняты в 4кв13г, когда поступит достаточно информации и скачок в ставках UST, произошедший за лето будет учтен в экономических показателях. Глобальные площадки отреагировали снижением фондовых индексов и укреплением доллара. Доходность UST-10 сегодня с утра находится на уровне 2,92% годовых (+11б.п.). Российский рынок будет отыгрывать полученную информацию и рост доходности базовых активов только сегодня. Под давлением окажутся суверенные и квазисуверенные выпуски, а также ликвидные длинные бумаги длинной дюрации.

В Азии к утру четверга сложился умеренно благоприятный фон - по предварительным данным HSBC производственная активность в Китае в августе выросла до 50,1 пунктов, оттолкнувшись от минимального уровня за 11 месяцев (47,7 пункта). Сегодня в Джексон Хоуле начнется ежегодный симпозиум, глава ФРС США Б.Бернанке, как и ЕЦБ М.Драги, в этом году в конференции принимать участие не будут. Conference Board опубликует значение индекса опережающих экономических показателей за июль.

### Рублевые облигации

Продолжающийся отток капитала с азиатских площадок и давление на валюты развивающихся стран (резкое падение валют Индии, Бразилии, Малайзии и др) хотя и не отражается напрямую на рублевом долговом рынке, остается бомбой замедленного действия, вынуждая опасаться аналогичного развития ситуации и на валютном рынке России. Хотя активность остается умеренной, настрой инвесторов, еще недавно достаточно позитивный, постепенно приобретает негативный окрас. Результаты вчерашнего аукциона Минфина вполне показательны в этом плане: хотя спрос на госбумаги сохраняется, инвесторы не готовы их покупать по предлагаемым эмитентом ставкам, требуя дополнительной премии.

Вчерашняя публикация расшифровки последнего заседания ФРС, вызвавшая резкий рост доходностей КО США (+12 б.п. по 10-летнему бенчмарку) будет отыграна на рублевом долговом рынке сегодня, способствуя продажам в секторе госбумаг. В частности, 10-15 летие ОФЗ подешевели на открытии рынка сразу на 0,6-0,8%.

Надо отметить, что продажи в секторе рублевых еврооблигаций – ранее достаточно устойчивом к негативным сигналам – наблюдались еще вчера, до публикации «минуток» ФРС. Поскольку основными инвесторами в этом сегменте выступают западные фонды, можно предположить, что их желание выхода из рублевых активов в большей мере связано с возможной негативной динамикой рубля вслед за другими валютами развивающихся стран. Отметим, что хотя рубль

показывает лучшую динамику на фоне других стран, бивалютная корзина тем не менее уже поднялась до 4-летних максимумов, сегодня ожидается ослабление рубля к доллару США.

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

---

## **Корпоративные новости**

### **Минфин разместил 3-летние ОФЗ 25082 на 64% от предложенного объема при 2-кратном превышении спроса**

При объеме эмиссии в 10 млрд руб спрос со стороны инвесторов на вчерашнем аукционе превысил 21 млрд руб. Однако большая часть заявок предполагала более высокий уровень доходности, нежели предлагал Минфин. Внутри установленного диапазона спрос составил 6,37 млрд руб, и был удовлетворен полностью. Ставка отсечения, как и средневзвешенная доходность, были установлены по верхней границе диапазона, на уровне 6,32% годовых.

### **Нижегородская область закрыла книгу по облигациям на 10 млрд руб, установив ставку купона на уровне 8,37% годовых**

Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ состоится 26 августа. В рамках сбора заявок спрос существенно превысил предложение, составив 26,4 млрд руб. В результате ставка оказалась на 13 б.п. ниже нижней границы диапазона, составив 8,37% годовых.

Срок обращения займа составит 7 лет с полугодовой выплатой купонного дохода. Выпуск имеет амортизационную структуру погашения номинала. Организатором и агентом по размещению выступает БК Регион.

### **Uranium One закрыла книгу по облигациям серии 02, установив ставку купона на уровне 10,25% годовых**

Техническое размещение облигаций на ФБ ММВБ пройдет 23 августа. Срок обращения выпуска составит 10 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 7-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты по итогам бук-билдинга установлена в середине прогнозного диапазона, на уровне 10,25% годовых, что соответствует доходности в размере 10,51%. Организаторами сделки являются Sberbank CIB и Газпромбанк.

Эмитент так же выставил на 23 августа 2013 г оферту по выкупу облигаций серии 01 при условии заключения предварительных договоров с потенциальными приобретателями облигаций серии 02, размещаемых эмитентом, на общую сумму не менее 11,75 млрд руб. Напомним, что выпуск серии 01 был размещен в декабре 2016 г с 3-летней офертой и ставкой купона 9,75% годовых.

*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	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
<b>Суверенные</b>														
Россия-15	29.04.2015	1,63	29.10.13	3,63%	104,07	-0,10%	1,18%	3,48%	80	1,8	1,63	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	3,40	04.10.13	3,25%	103,60	-0,01%	2,21%	3,14%	142	-6,6	3,37	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	4,07	24.01.14	11,00%	136,99	-0,12%	2,88%	8,03%	160	-7,8	4,01	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,71	29.10.13	5,00%	106,09	-0,38%	3,95%	4,71%	162	-5,2	5,60	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	7,12	04.10.13	4,50%	100,55	-0,73%	4,42%	4,48%	209	-1,5	6,97	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,66	24.12.13	12,75%	170,93	-0,98%	5,63%	7,46%	274	3,6	8,42	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	4,91	30.09.13	7,50%	115,14	-0,43%	4,45%	6,51%	155	1,0	4,72	15 808	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,15	04.10.13	5,63%	98,77	-1,21%	5,71%	5,70%	179	1,9	13,76	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	3,80	10.09.13	7,85%	105,00	-0,36%	6,56%	7,48%	--	--	3,68	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-16	20.10.2016	2,89	20.10.13	5,06%	106,69	-0,37%	2,82%	4,75%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,82	03.02.14	8,75%	99,66	-0,32%	8,94%	8,78%	--	--	--	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	2,05	19.11.13	8,75%	107,36	-0,11%	5,22%	8,15%	484	1,5	404	500	USD	/ B2 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	1,47	18.09.13	8,00%	107,33	-0,03%	3,18%	7,45%	280	-2,3	200	600	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	3,20	22.02.14	6,30%	103,05	-0,34%	5,33%	6,11%	455	3,8	312	300	USD	BB-/ Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,50	25.09.13	7,88%	109,46	-0,47%	5,27%	7,19%	399	2,7	306	1 000	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,89	26.09.13	7,50%	104,86	-0,10%	6,52%	7,15%	485	-10,1	207	750	USD	BB-/ Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,86	28.10.13	7,75%	106,84	-0,42%	6,60%	7,25%	427	-4,6	264	1 000	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	2,12	25.11.13	5,97%	105,48	-0,11%	3,42%	5,66%	305	1,3	224	300	USD	/ B1 / BBB-
Банк Москвы-17*	10.05.2017	3,34	10.11.13	6,02%	102,50	-0,32%	5,27%	5,87%	448	2,8	306	400	USD	/ B1 / BBB-
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,98	24.10.13	11,00%	105,19	0,24%	9,69%	10,46%	841	-16,6	681	101	USD	/ B1 /
ВТБ-15-2	04.03.2015	1,45	04.09.13	6,47%	105,83	-0,18%	2,56%	6,11%	219	8,2	138	1 250	USD	BBB/ Baa2 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	2,36	15.02.14	4,25%	103,52	-0,11%	2,76%	4,11%	--	--	--	193	EUR	BBB/ Baa2 / BBB
ВТБ-17	12.04.2017	3,26	12.10.13	6,00%	103,76	-0,38%	4,86%	5,78%	407	4,6	265	2 000	USD	/ Baa2 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	4,11	29.11.13	6,88%	105,64	-0,62%	5,51%	6,51%	423	4,7	263	1 706	USD	BBB/ Baa2 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	4,00	22.02.14	6,32%	103,74	-0,51%	5,37%	6,09%	409	2,5	248	750	USD	BBB/ Baa2 / BBB
ВТБ-22*	17.10.2022	6,72	17.10.13	6,95%	96,97	-0,78%	7,41%	7,17%	508	-0,1	299	1 500	USD	BBB-/ Baa1 / BBB-
ВТБ-35	30.06.2035	12,35	31.12.13	6,25%	105,22	-0,80%	5,82%	5,94%	293	-1,3	11	693	USD	BBB/ Baa2 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	3,81	22.11.13	5,45%	104,81	-0,38%	4,20%	5,20%	292	-0,5	132	600	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	3,22	13.02.14	5,38%	104,95	-0,27%	3,84%	5,12%	305	1,5	163	750	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	4,21	21.02.14	3,04%	97,83	-0,18%	3,56%	3,10%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,60	09.01.14	6,90%	107,30	-0,49%	5,61%	6,43%	394	-3,2	165	1 600	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,94	05.01.14	6,03%	99,87	-0,43%	6,04%	6,03%	371	-5,6	162	1 000	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,87	21.02.14	4,03%	94,93	-0,46%	4,70%	4,25%	--	--	--	500	EUR	BBB/ / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,42	22.11.13	6,80%	102,74	-0,76%	6,47%	6,62%	358	1,3	84	1 000	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2,59	27.11.13	5,13%	104,05	-0,20%	3,57%	4,93%	279	0,7	136	400	USD	BBB/ / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	1,27	15.12.13	6,25%	105,15	-0,06%	2,25%	5,94%	187	0,0	107	1 000	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,94	23.09.13	6,50%	107,25	-0,11%	2,89%	6,06%	252	1,6	171	948	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	3,38	17.11.13	5,63%	104,42	-0,40%	4,33%	5,39%	354	5,0	212	1 000	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
ГПБ-19	03.05.2019	4,71	03.11.13	7,25%	106,46	-0,45%	5,90%	6,81%	423	-2,5	145	500	USD	BB+/ Baa3 / BB+
ЕАБР-22	20.09.2022	7,26	20.09.13	4,77%	94,00	0,00%	5,62%	5,07%	329	-11,8	120	500	USD	BBB/ A3 / BBB
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,88	15.11.13	8,50%	102,75	-0,06%	7,93%	8,27%	626	-10,9	348	250	USD	/ B1 / B+
МКБ-18	01.02.2018	3,84	01.02.14	7,70%	103,59	-0,35%	6,75%	7,43%	547	-1,1	387	500	USD	B+/ B1 / BB-
МКБ-18с	13.11.2018	4,20	13.11.13	8,70%	97,52	-0,43%	9,30%	8,92%	802	0,1	642	500	USD	/ / B+
НОМОС-13	21.10.2013	0,16	21.10.13	6,50%	100,75	-0,03%	1,85%	6,45%	147	6,5	67	400	USD	/ Baa3 / BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3,96	25.10.13	7,25%	100,46	-0,26%	7,13%	7,22%	585	-4,0	424	500	USD	/ Baa3 / BB-
НОМОС-19*	26.04.2019	4,37	26.10.13	10,00%	104,80	-0,29%	8,90%	9,54%	723	-5,6	601	500	USD	/ B1 / B+
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	0,66	25.10.13	6,20%	101,91	-0,11%	3,31%	6,08%	293	12,1	213	500	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2,53	08.01.14	11,25%	111,63	-0,08%	6,73%	10,08%	595	-4,0	452	200	USD	/ Baa3 / B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	3,17	25.10.13	8,50%	107,15	-0,21%	6,29%	7,93%	550	-0,4	408	400	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,67	06.11.13	10,20%	106,33	-0,30%	8,85%	9,59%	718	-5,6	440	600	USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	1,99	29.09.13	5,01%	102,28	-0,10%	3,87%	4,90%	349	1,4	269	400	USD	/ Baa1 / BBB-
РенКап-16	21.04.2016	0,64	21.10.13	11,00%	83,00	0,00%	19,45%	13,25%	1907	-2,8	1827	325	USD	B/ B3 / B
РенКред-16	31.05.2016	2,50	30.11.13	7,75%	98,61	-0,26%	8,32%	7,86%	753	3,7	714	350	USD	B+/ B2 / B
РСХБ-14	14.01.2014	0,39	14.01.14	7,13%	102,40	0,06%	1,00%	6,96%	63	-22,2	-18	720	USD	/ Baa3 / BBB-

РСХБ-17	15.05.2017	3,34	15.11.13	6,30%	105,33	-0,31%	4,72%	5,98%	394	2,3	251	584	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,91	27.12.13	5,30%	101,10	-0,42%	5,01%	5,24%	373	0,5	213	1 300	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	4,05	29.11.13	7,75%	110,68	-0,56%	5,19%	7,00%	391	3,2	231	980	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	2,57	03.12.13	6,00%	98,63	-0,30%	6,22%	6,08%	544	-2,0	401	800	USD	/	Ba3	/	BB+
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	2,14	16.12.13	7,73%	101,84	-0,09%	6,85%	7,59%	648	0,4	567	200	USD	B-/	B1	/	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,92	01.12.13	7,56%	100,37	-0,24%	7,43%	7,53%	664	1,3	522	200	USD	B-/	B1	/	/
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	1,76	11.01.14	9,25%	106,27	-0,39%	7,36%	8,70%	698	8,4	618	525	USD	B+ /	Ba3	/	B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,67	10.10.13	10,75%	106,46	-0,14%	9,01%	10,10%	773	-6,9	680	350	USD	B-/	B1	/	B
Сбербанк-15	07.07.2015	1,80	07.01.14	5,50%	105,95	-0,09%	2,24%	5,19%	186	1,2	106	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	3,25	24.09.13	5,40%	105,22	-0,34%	3,83%	5,13%	304	3,4	162	1 250	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	3,22	07.02.14	4,95%	103,96	-0,35%	3,72%	4,76%	293	4,1	151	1 300	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	5,09	28.12.13	5,18%	100,51	-0,98%	5,08%	5,15%	341	7,6	63	1 000	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6,73	07.02.14	6,13%	101,69	-0,91%	5,87%	6,02%	354	2,0	145	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	7,21	29.10.13	5,13%	90,65	-0,78%	6,49%	5,65%	416	-0,9	207	2 000	USD	/	Baa3	/	BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,51	23.11.13	5,25%	89,02	-0,82%	6,81%	5,90%	448	-0,6	239	1 000	USD	/	/	/	BBB-
ТКС-14	21.04.2014	0,64	21.10.13	11,50%	104,51	-0,43%	4,51%	11,00%	413	59,4	333	175	USD	/	B2	/	B+
ТКС-15	18.09.2015	1,84	18.09.13	10,75%	108,26	-0,06%	6,42%	9,93%	605	-0,9	524	250	USD	/	B2	/	B+
ТКС-18*	06.06.2018	3,63	06.12.13	14,00%	113,49	-0,12%	10,35%	12,34%	907	-7,4	814	200	USD	/	B3	/	B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	3,40	18.01.14	7,74%	94,50	-2,75%	9,45%	8,19%	867	78,1	724	100	USD	/	B2	/	/
ХКФ-14	18.03.2014	0,56	18.09.13	7,00%	102,31	-0,20%	2,89%	6,84%	251	30,5	171	500	USD	NR /	Ba3	/	BB
ХКФ-20*	24.04.2020	3,79	24.10.13	9,38%	104,39	-0,57%	8,50%	8,98%	722	1,0	561	500	USD	/	B1	/	BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

\* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

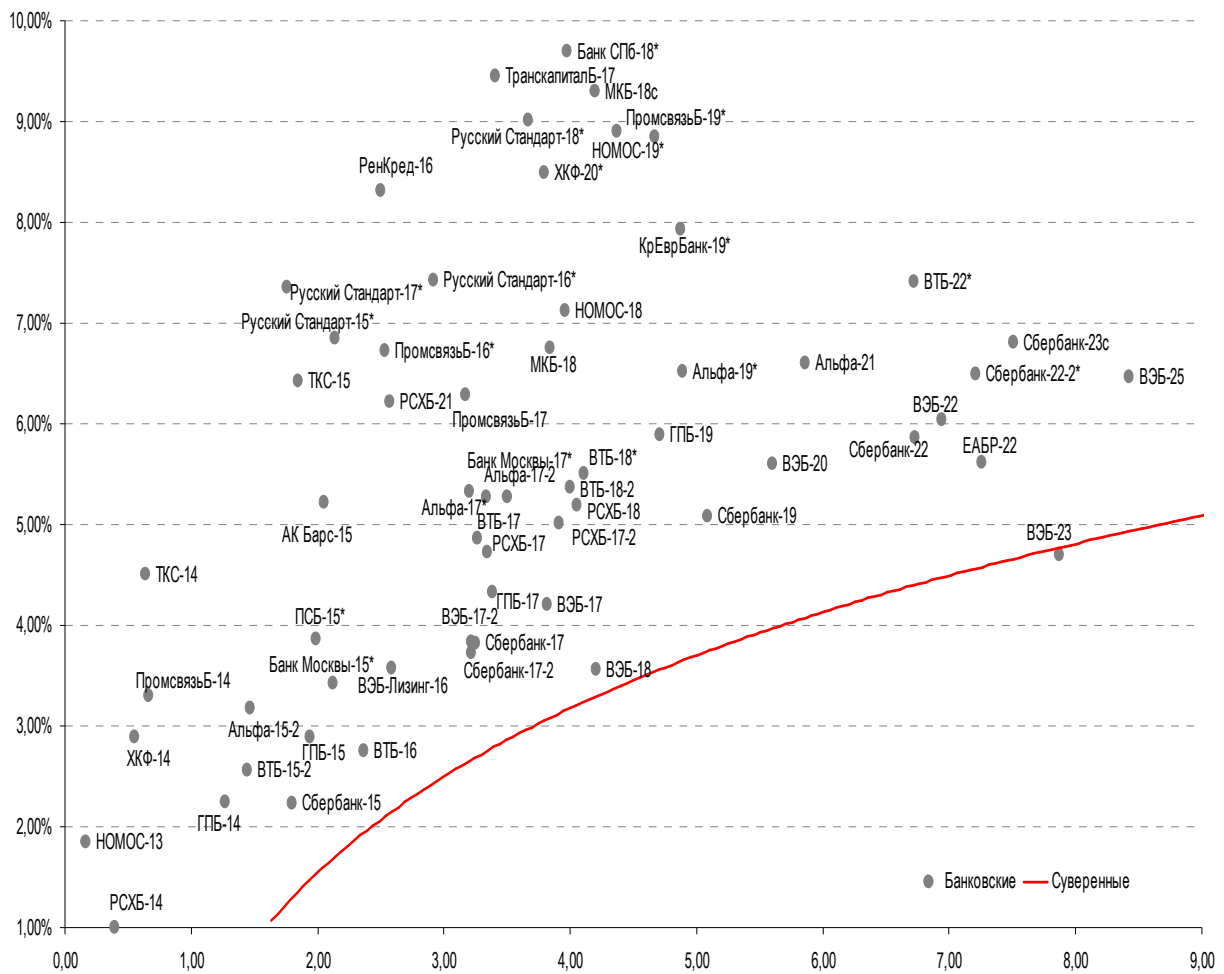
### Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Измене-ние	Доход-ность к погаш-ю	Текущ по дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
<b>Нефтегазовые</b>																	
БК Евразия-20	17.04.2020	5,62	17.10.13	4,88%	92,70	-0,35%	6,23%	5,26%	456	-5,9	228	600	EUR	BB+ /	/	BB	
Газпром-14	25.02.2014	0,51	25.02.14	5,03%	101,98	-0,00%	1,09%	4,93%	--	--	--	780	USD	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	1,14	31.10.13	5,36%	104,59	-0,03%	1,44%	5,13%	--	--	--	700	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0,92	31.01.14	8,13%	106,25	-0,05%	1,40%	7,65%	102	0,0	22	1 250	USD	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	1,72	01.06.14	5,88%	107,16	0,00%	1,74%	5,48%	--	--	--	1 000	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	1,38	04.02.14	8,13%	109,17	-0,05%	1,66%	7,44%	--	--	--	850	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	2,15	29.11.13	5,09%	105,88	-0,15%	2,41%	4,81%	204	3,1	123	1 000	USD	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,97	22.11.13	6,21%	109,48	-0,18%	3,12%	5,67%	234	-1,1	91	1 350	USD	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-17	22.03.2017	3,31	22.03.14	5,14%	107,45	-0,05%	2,91%	4,78%	--	--	--	500	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,73	02.11.13	5,44%	109,14	-0,05%	3,08%	4,98%	--	--	--	500	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	3,36	15.03.14	3,76%	103,10	-0,07%	2,82%	3,64%	--	--	--	1 400	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,94	13.02.14	6,61%	113,74	-0,11%	3,25%	5,81%	--	--	--	1 200	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,91	11.10.13	8,15%	115,86	-0,44%	4,33%	7,03%	305	0,6	145	1 100	USD	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,74	06.02.14	3,85%	93,48	-0,36%	5,05%	4,12%	271	-5,3	109	800	USD	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,92	20.03.14	3,39%	98,00	-0,30%	3,74%	3,46%	--	--	--	1 000	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,54	07.09.13	6,51%	104,42	-0,76%	5,84%	6,23%	351	-0,3	142	1 300	USD	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	7,21	19.01.14	4,95%	93,41	-1,08%	5,91%	5,30%	358	3,6	149	1 000	USD	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-25	21.03.2025	9,18	21.03.14	4,36%	100,85	-0,16%	4,27%	4,33%	--	--	--	500	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-28	06.02.2028	10,09	06.02.14	4,95%	85,25	-1,30%	6,54%	5,81%	365	5,4	91	900	USD	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,46	28.10.13	8,63%	115,89	-0,93%	7,14%	7,44%	425	1,1	151	1 200	USD	BBB /	Baa1	/	BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,79	16.02.14	7,29%	102,45	-0,74%	7,07%	7,11%	418	-1,4	136	1 250	USD	BBB /	Baa1	/	BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	4,39	26.04.14	2,93%	96,60	-0,24%	3,74%	3,04%	--	--	--	750	EUR	BBB /	Baa3	/	/
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7,33	19.09.13	4,38%	89,36	-1,04%	5,91%	4,90%	357	2,6	148	1 500	USD	BBB /	Baa3	/	/
Лукойл-14	05.11.2014	1,16	05.11.13	6,38%	105,91	-0,07%	1,40%	6,02%	103	1,3	22	900	USD	BBB /	Baa2	/	BBB
Лукойл-17	07.06.2017	3,41	07.12.13	6,36%	110,65	-0,25%	3,34%	5,74%	256	0,2	113	500	USD	BBB /	Baa2	/	BBB
Лукойл-18	24.04.2018	4,31	24.10.13	3,42%	98,25	-0,31%	3,83%	3,48%	255	-3,1	94	1 500	USD	BBB /	Baa2	/	BBB
Лукойл-19	05.11.2019	5,08	05.11.13	7,25%	112,10	-0,70%	4,96%	6,47%	329	1,6	51	600	USD	BBB /	Baa2	/	BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,88	09.11.13	6,13%	105,12	-0,69%	5,26%	5,83%	293	0,1	131	1 000	USD	BBB /	Baa2	/	BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,79	07.12.13	6,66%	107,38	-0,99%	5,58%	6,20%	325	2,9	116	500	USD	BBB /	Baa2	/	BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,70	24.10.13	4,56%	90,81	-1,12%	5,82%	5,02%	292	6,9	140	1 500	USD	BBB /	Baa2	/	BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	1,42	11.09.13	9,88%	107,61	-0,02%	4,73%	9,18%	435	-2,8	355	350	USD	B+ /	/	B	
НК Альянс-20	04.05.2020	5,35	04.11.13	7,00%	99,49	-0,40%	7,09%	7,04%	542	-4,6	314	500	USD	B+ /	/	B	
Новатэк-16	03.02.2016	2,32	03.02.14	5,33%	105,10	-0,14%	3,14%	5,07%	277	2,2	197	600	USD	BBB /	Baa3	/	BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	6,03	03.02.14	6,60%	105,84	-0,67%	5,63%	6,24%	330	-0,4	168	650	USD	BBB /	Baa3	/	BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7,55	13.12.13	4,42%	88,94	-1,00%	5,99%	4,97%	366	1,7	157	1 000	USD	BBB /	Baa3	/	BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	3,33	06.09.13	3,15%	98,40	-0,31%	3,63%	3,20%	285	2,4	143	1 000	USD	BBB /	Baa1	/	BBB /
Роснефть-22	06.03.2022	7,02	06.09.13	4,20%	89,35	-0,86%	5,80%	4,70%	347	0,6	138	2 000	USD	BBB /	Baa1	/	BBB /
ТНК-ВР-15	02.02.2015	1,40	02.02.14	6,25%	105,85	-0,02%	2,11%	5,90%	174	-2,9	93	500	USD	BBB /	Baa2 /	/	BBB /
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,66	18.01.14	7,50%	111,34	-0,40%	3,37%	6,74%	258	7,8	116	1 000	USD	BBB /	Baa2 /	/	BBB /
ТНК-ВР-17	20.03.2017	3,18	20.09.13	6,63%	109,18	-0,54%	3,85%	6,07%	307	9,8	164	800	USD	BBB /	Baa2 /	/	BBB /
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,85	13.09.13	7,88%	114,43	-0,50%	4,35%	6,88%	307	2,1	146	1 100	USD	BBB /	Baa2 /	/	BBB /
ТНК-ВР-20	02.02.2020	5,32	02.02.14	7,25%	111,64	-0,61%	5,11%	6,49%	344	-0,4	115	500	USD	BBB /	Baa2 /	/	BBB /
Транснефть-14	05.03.2014	0,52	05.09.13	5,67%	102,53	0,00%	0,93%	5,53%	55	-6,7	-25	1 300	USD	BBB /	Baa1	/	/
<b>Металлургические</b>																	
Евраз-15	10.11.2015	2,03	10.11.13	8,25%	107,23	-0,05%	4,77%	7,69%	439	-1,6	359	577	USD	B+ /	B1	/	BB-

Евраз-17	24.04.2017	3,21	24.10.13	7,40%	100,93	-0,35%	7,10%	7,33%	632	4,2	490	600 USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,80	24.10.13	9,50%	106,64	-0,29%	7,77%	8,91%	649	-2,9	489	509 USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,99	27.10.13	6,75%	96,42	-0,30%	7,67%	7,00%	639	-2,9	479	850 USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-20	22.04.2020	5,32	22.10.13	6,50%	90,22	-0,69%	8,45%	7,20%	678	1,1	449	1 000 USD	B+/		/BB-
Кокс-16	23.06.2016	2,56	23.12.13	7,75%	93,77	-0,09%	10,33%	8,27%	955	-3,3	812	319 USD	CCC+/	B3	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,69	21.01.14	6,50%	104,77	-0,13%	4,73%	6,20%	394	-2,1	252	750 USD	/	Ba2	/BB-
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,49	17.10.13	5,63%	94,02	-0,67%	6,75%	5,98%	509	0,3	280	1 000 USD	BB-/	Ba2	/BB-
НЛМК-18	19.02.2018	4,11	19.02.14	4,45%	96,98	-0,25%	5,21%	4,59%	393	-4,3	233	800 USD	BB+/	Baa3	/BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	5,21	26.09.13	4,95%	96,15	-0,14%	5,71%	5,15%	404	-9,5	126	500 USD	BB-/	Baa3	/BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	4,23	31.10.13	4,38%	97,18	-0,26%	5,06%	4,50%	378	-4,2	217	750 USD	BBB-/	Baa2	/BB+
Распадская-17	27.04.2017	3,20	27.10.13	7,75%	100,31	-0,34%	7,65%	7,73%	686	4,0	544	400 USD	/	B2	/B+
Северсталь-14	19.04.2014	0,64	19.10.13	9,25%	105,04	-0,10%	1,52%	8,81%	114	9,4	34	375 USD	BB+/	Ba1	/BB
Северсталь-16	26.07.2016	2,72	26.01.14	6,25%	106,05	-0,14%	4,04%	5,89%	325	-2,0	183	500 USD	BB+/	Ba1	/BB
Северсталь-17	25.10.2017	3,66	25.10.13	6,70%	106,79	-0,15%	4,88%	6,27%	360	-6,5	267	1 000 USD	BB+/	Ba1	/BB
Северсталь-18	19.03.2018	4,10	19.09.13	4,45%	95,76	-0,52%	5,51%	4,65%	423	2,2	263	600 USD	BB+/	NR	/BB
Северсталь-22	17.10.2022	6,94	17.10.13	5,90%	91,22	-1,02%	7,23%	6,47%	489	3,2	280	750 USD	BB-/	Ba1	/
ТМК-18	27.01.2018	3,84	27.01.14	7,75%	106,01	-0,17%	6,18%	7,31%	490	-6,0	329	500 USD	B+/	B1	/
ТМК-20	03.04.2020	5,29	03.10.13	6,75%	98,46	-0,30%	7,04%	6,86%	538	-6,4	260	500 USD	B+/	B1	/
<b>Телекоммуникационные</b>															
МТС-20	22.06.2020	5,36	22.12.13	8,63%	115,66	-0,39%	5,81%	7,46%	414	-4,9	186	750 USD	BB+/	Ba2	/BB+
МТС-23	30.05.2023	7,63	30.11.13	5,00%	89,80	-0,95%	6,42%	5,57%	409	0,9	200	500 USD	BB+/	Ba2	/BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0,84	29.09.13	4,28%	101,42	0,01%	2,59%	4,22%	221	-5,7	141	200 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-16	23.05.2016	2,49	23.11.13	8,25%	109,86	-0,18%	4,40%	7,51%	362	-0,2	322	600 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	2,30	02.02.14	6,49%	105,29	-0,19%	4,19%	6,17%	382	4,6	301	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	3,13	01.09.13	6,25%	103,70	-0,56%	5,09%	6,03%	431	10,7	289	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	3,88	31.10.13	9,13%	114,51	-0,26%	5,56%	7,97%	428	-3,9	268	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-19	13.02.2019	4,82	13.02.14	5,20%	97,16	-0,51%	5,81%	5,35%	414	-1,2	136	600 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	5,80	02.02.14	7,75%	103,45	-0,64%	7,14%	7,49%	481	-0,4	319	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	6,24	01.09.13	7,50%	100,69	-0,74%	7,39%	7,45%	506	0,1	344	1 500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-23	13.02.2023	7,22	13.02.14	5,95%	89,01	-1,06%	7,60%	6,68%	527	3,4	318	1 000 USD	BB/	Ba3	/
<b>Прочие</b>															
АПРОСА-20	03.11.2020	5,61	03.11.13	7,75%	109,00	-0,34%	6,18%	7,11%	451	-6,0	223	1 000 USD	BB-/	Ba3	/BB-/*+
АПРОСА-14	17.11.2014	1,18	17.11.13	8,88%	108,26	0,02%	2,07%	8,20%	169	-7,1	89	500 USD	BB-/	Ba3	/BB-/*+
АФК-Система-19	17.05.2019	4,76	17.11.13	6,95%	103,34	-0,38%	6,25%	6,73%	458	-4,0	180	500 USD	BB/		/BB-
ДВМП-18	02.05.2018	3,87	02.11.13	8,00%	92,26	-0,37%	10,11%	8,67%	883	-0,5	722	550 USD	BB-/		/B+
ДВМП-20	02.05.2020	4,99	02.11.13	8,75%	91,65	-0,44%	10,51%	9,55%	884	-3,0	606	325 USD	BB-/		/B+
Еврохим-17	12.12.2017	3,88	12.12.13	5,13%	98,62	-0,08%	5,49%	5,20%	421	-8,4	260	750 USD	BB/		/BB
КЗОС-15	19.03.2015	1,43	19.09.13	10,00%	97,44	0,00%	11,82%	10,26%	1144	-3,2	1064	101 USD	NR/		/CCC
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	5,54	29.10.13	5,63%	95,80	-0,54%	6,40%	5,87%	474	-2,2	245	750 USD	BB+/		/BBB-
РЖД-17	03.04.2017	3,26	03.10.13	5,74%	107,38	-0,38%	3,54%	5,34%	276	4,7	134	1 500 USD	BBB/	Baa1	/BBB
РЖД-21	20.05.2021	6,86	20.05.14	3,37%	94,57	-0,71%	4,21%	3,57%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/	Baa1	/BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,80	05.10.13	5,70%	101,22	-0,50%	5,52%	5,63%	319	-4,5	110	1 400 USD	BBB/	Baa1	/BBB
Сибур-18	31.01.2018	4,10	31.01.14	3,91%	94,25	-0,25%	5,39%	4,15%	411	-4,3	250	1 000 USD	/	Ba1	/BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1,84	03.02.14	7,70%	106,88	-0,47%	3,99%	7,20%	362	21,6	281	250 USD	/	Ba1	/BBB-
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,74	27.10.13	5,38%	99,91	-0,03%	5,40%	5,38%	412	-9,7	251	800 USD	/	Ba3	/BB
Уралкалий-18	30.04.2018	4,28	31.10.13	3,72%	92,98	-0,38%	5,44%	4,00%	416	-1,4	255	650 USD	/	Baa3/*-	/BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	4,12	13.02.14	4,20%	97,07	-0,21%	4,94%	4,33%	366	-5,3	206	500 USD	/	Baa3	/BB+

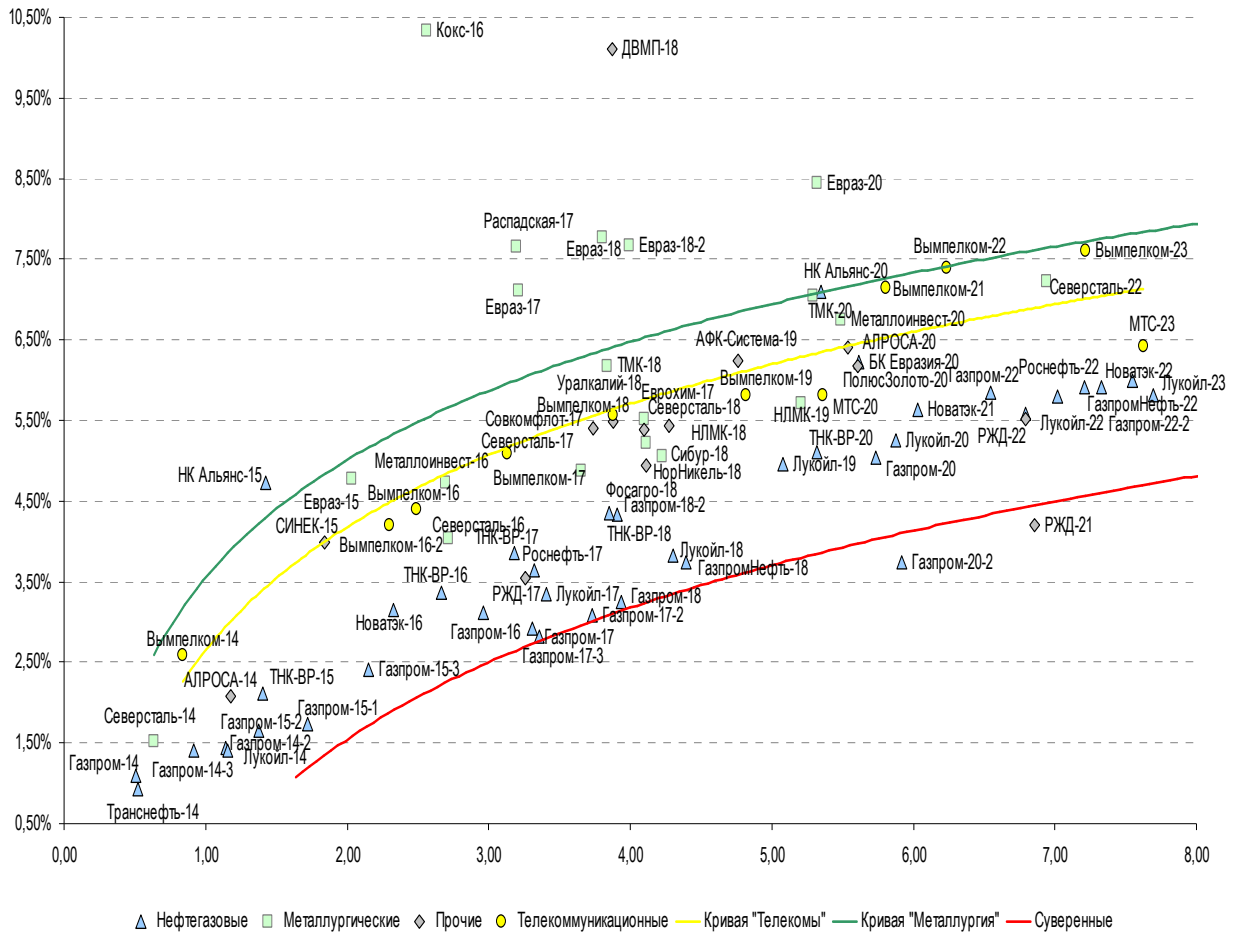
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**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 Торговые операции</b>	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896 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 Цилюрик, 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>	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-25 15 доб. 6368/3437 Наталья Юркова, вице-президент на долговом рынке капитала (7 495) 785-96 71

© Альфа-Банк, 2013 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 несут 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-груп, 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.