

### Основные индикаторы

		% Изм			% Изм
Доходность 10-летних КО США, %	3.33	-16		Официальный курс ЦБР, руб/\$	23.5581 0.11%
Доходность 30-летних КО США, %	4.21	-14		Валютный курс, \$/евро	1.5598 -0.17%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	101.53	-1.25%		PTC	2 016.44 -0.12%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	99.85	-4.93%		DJIA	12 099.66 -2.36%
Цена на нефть Urals, \$/брл	96.68	-5.66%		S&P 500	1 298.42 -2.43%

### Комментарии и прогнозы

#### Внешний долг РФ

Инвесторы предпочитают менее рискованные активы в условиях текущего кризиса. На рынке царят негативные настроения – ждем важной статистики на следующей неделе.

#### Внутренний долг РФ:

Коррекция цен рублевого долга вверх накануне обусловлена неплохими результатами размещения ОФЗ и реакцией фондовых индексов на решение ФРС. Однако сегодня негативный настрой вновь вернется на рынок – инвесторы будут отыгрывать падение сырьевых и фондовых рынков.

### Новости и ключевые события:

#### Международные:

Morgan Stanley отчитались за 1 квартал 2008 г

Credit Suisse пересматривает финансовый результат за IV квартал

#### Российские:

Минфин определил критерии для банков, которые смогут претендовать на размещение временно свободных средств федерального бюджета

Результаты размещения ОФЗ – чуть более успешны благодаря улучшению ликвидности

Сбербанк намерен в этом году привлечь на внешних рынках \$3 млрд

Райффайзенбанк привлекает 2-летний синдицированный кредит на \$850 млн по ставке Libor + 65 б.п.

ТД Спартак-Казань начнет 25 марта размещение 2-го выпуска облигаций на 1млрд руб

Группа Разгуляй утвердила решение о выпуске дисконтных биржевых облигаций на общую сумму 4,5 млрд руб

#### КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

**Денежные потоки**



## ОСНОВНЫЕ НОВОСТИ

### **Morgan Stanley отчитались за 1 квартал 2008 года**

Один из крупнейших инвестиционных банков США сообщил о снижении прибыли до \$1,55 млрд или \$1,45 на акцию по сравнению с \$2,67 млрд или \$2,51 на акцию годом ранее. Результат превосходит опубликованные днем ранее отчеты Lehman Brothers и Goldman Sachs. Кроме того, прибыль оказалась на 43% выше прогнозов аналитиков, что позитивно сказалось на акциях компании, продемонстрировавших по итогам дня небольшой рост.

### **Credit Suisse пересматривает финансовый результат за IV квартал**

Один из крупнейших европейских банков заявил о пересмотре прибыли за IV квартал прошлого года. Чистая прибыль снижена на 789 млн швейцарских франков. Это ведет к снижению показателя прибыли банка за весь 2007 г на 6% – до 7,8 млрд швейцарских франков.

Кроме того, руководство банка заявило, что банк вряд ли будет прибыльным в I квартале этого года.

*Данная новость не добавляет оптимизма инвесторам и лишь усиливает опасения относительно будущих списаний со стороны крупнейших банков.*

### **Минфин определил критерии для банков, которые смогут претендовать на размещение временно свободных средств бюджета**

По оценкам Минфина, в России около 30 банков, отвечающих установленным требованиям. В частности, требования включают следующие моменты:

- Банк должен входить в систему страхования вкладов;
- Иметь капитал не менее 5 млрд руб
- У банка не должно быть задолженности по депозитам, на которых ранее могли размещаться средства федерального бюджета
- Определенный уровень рейтинга

Конкретный список банков должен быть представлен Минфину Банком России. Перед каждым аукционом по размещению временно свободных средств федерального бюджета будет уточняться соответствие определенным критериям.

В задачи ЦБ также входит определение нижней планки по доходности размещения этих средств и установление максимального объема средств, который может быть размещен на депозитах каждого конкретного банка.

Минфин рассчитывает, что к апрелю будут приняты все необходимые документы, в том числе и приказы Минфина, и начнется размещение временно свободных средств. Аукцион по размещению этих средств будет проводить Банк России.

**Результаты размещения ОФЗ – чуть более успешны благодаря улучшению ликвидности**

Суммарный объем эмиссии выставленных на аукционы бумаг, как и неделей ранее, составлял 25 млрд руб. Минфин вновь предложил инвесторам выкупить одновременно с аукционами один из самых коротких выпусков – ОФЗ 25058 – на 19,4 млрд руб. Однако в этот раз желающих воспользоваться такой возможностью оказалось мало: объем выкупа составил всего 649 млн руб.

Результаты размещения длинного выпуска – ОФЗ 46022 – оказались более успешными, чем итоги недельной давности и уж тем более, чем предыдущая попытка Минфина разместить этот выпуск 5 марта (кгда спроса оказалось недостаточно, чтобы разместить хотя бы 20%). В ходе аукциона было размещено более 60% от объема эмиссии при спросе достигшем 84%.

В то же время, второй выпуск – ОФЗ 25062 – был размещен лишь в объеме 20%, необходимых для признания аукциона состоявшимся, на фоне незначительного спроса. Причиной низкого интереса инвесторов к более короткому выпуску является низкая ставка, практически совпадающая со стоимостью привлечения 1-дневных ресурсов в ЦБ в рамках сделок РЕПО.

**Илл 2. Результаты размещения ОФЗ 19 марта**

Выпуск	ОФЗ 46022	ОФЗ 25062
Объем эмиссии	15 000	10 000
Спрос	12 651	6 057
Спрос / объем эмиссии	0,84	0,61
Объем размещения	9 513	2 092
Размещение / эмиссия	63,4%	20,9%
Доходность по цене отсечения	6,92%	6,55%
Доходность по средневзвешенной цене	6,89%	6,49%

Источник: Минфин

**ТД Спартак-Казань начнет 25 марта размещение 2-го выпуска облигаций на 1млрд руб**

Срок обращения выпуска составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и 1,5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет установлена на конкурсе в первый день размещения займа на ФБ ММВБ.

**Группа Разгуляй утвердила решение о выпуске дисконтных биржевых облигаций на общую сумму 4,5 млрд руб**

Предполагается организация двух выпусков объемом по 2 млрд руб и 4-х выпусков по 500 млрд руб каждый. Срок обращения каждого выпуска составит 1 год. Размещение состоится в форме аукциона по определению цены размещения.

**КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ:**

- ФБ ММВБ с 19 марта начала вторичные торги 2-ым выпуском Межпромбанка
- ФБ ММВБ с 19 марта включило облигации Седьмого Континента в список А-1

- ФСФР зарегистрировала Отчет об итогах размещения облигаций Макромир-Финанс-1
- МАКСИ – Групп выкупила по оферте облигации на 266 млн руб при объеме эмиссии 3 млрд руб
- Уралвагонзавод установил по облигациям 2-го выпуска ставку 6,7-го купонов в размере 10,50% годовых (+40 б.п.)

### **Внешний долг РФ**

Вчера котировки на американском долговом рынке выросли, практически отыграв коррекционное движение в среду.

Первоначально наблюдалось даже определенное снижение КО США на фоне публикации неплохой финансовой отчетности за 1 квартал со стороны Morgan Stanley. Прибыль оказалась выше прогнозов аналитиков, что и повлияло соответствующим образом на рынок. Кроме того, еще одной хорошей новостью стал тот факт, что для Fannie Mae и Freddie Mac был снижен уровень резервов для покрытия потерь от текущего кризиса. Это позволит государственным агентствам выкупить дополнительный объем ипотечных долговых обязательств.

Однако в последствии американский долговой рынок подрос. Это объясняется коррекцией фондовых индексов в пределах 2,5%, а также ожиданиями инвесторов относительно дальнейших списаний средств со стороны крупнейших американских и европейских банков. Текущий кризис еще далек от завершения, что и предопределяет сдержанный пессимизм участников рынка. Кроме того, стоит отметить и увеличение безрисковых позиций перед long weekend – сегодня в США и Европе выходной день.

Россия-30 пытается закрепиться выше отметки в 115% от номинала, упорно не желая сдавать свои позиции. Расширение спреда до рекордного уровня в районе 200 б.п. обусловлено более быстрым снижением доходности КО США, тем не менее, 5-летний CDS, отражающий оценку инвесторами рискованности вложений в российский долг, отошел от рекордных уровней, снизившись на продажах до 140 б.п.

## Рынок рублевых облигаций

В секторе рублевого долга инвесторы вчера отыгрывали значительный рост фондовых индексов в предыдущий день после заседания ФРС. Облигации Газпрома и Лукойла, наиболее упавшие в цене в предыдущие недели, скорректировались вверх на фоне заметного объема торгов. При этом, выпуск Газпром-6 вернулся к уровню выше номинала.

Тем не менее, среди облигаций АИЖК и бумаг энергетического сектора продолжились продажи. В частности, самые дальние выпуски ипотечного агентства, имеющие госгарантию, торгуются уже в диапазоне 9,0-9,7% годовых.

Состоявшиеся вчера размещения Минфина показали чуть более хорошие результаты, чем неделей назад. В частности, дальний выпуск удалось разместить в размере 60% от объема эмиссии. Тем не менее, спрос со стороны рыночных инвесторов на гособлигации остается невысоким в силу неудовлетворительного уровня ставок в этом секторе.

Однако уже сегодня вероятно возвращение негативного тренда в секторе корпоративного долга. Вчерашнее серьезное падение сырьевых рынков, потянувшее за собой фондовые индексы, будут способствовать снижению российского рынка акций. Это, в свою очередь, приведет и к продажам рублевого долга.

**Илл. 3. Выпуски рублевых корпоративных облигаций с наибольшим объемом сделок**

Эмитент	Объем в обращении, млн руб	Дата погаш-я	Дюрация погаш-я	Дата оферты	Дюрация до оферты	Ставка купона	Дата очередного купона	Средняя цена	Изм-е ср. цены, %	Доход-ть к оферте, %	Доход-ть к погашению, %	Оборот, млн руб
Газпром-4	5 000	10.02.10	1.79	--	--	8.22%	13.08.08	101.71	0.03	--	7.36	70.89
Газпром-6	5 000	06.08.09	1.33	--	--	6.95%	07.08.08	100.08	0.48	--	7.00	124.63
ЕБРР	5 000	18.05.10	--	--	--	5.07%	18.05.08	99.90	0.15	--	--	179.81
ЛУКОЙЛ-2	6 000	17.11.09	1.56	--	--	7.25%	20.05.08	99.53	0.27	--	7.69	171.64
ЛУКОЙЛ-3	8 000	08.12.11	3.27	--	--	7.10%	12.06.08	97.69	-0.05	--	7.98	138.42
АптекиЗбиб	3 000	30.06.09	1.21	03.07.08	0.28	9.89%	01.07.08	98.55	0.40	21.60	11.42	94.00
ВТБ-Лизинг	8 000	04.11.14	--	17.11.08	0.63	8.20%	13.05.08	99.63	-0.12	9.08	--	69.74
НОМОС-7	3 000	16.06.09	1.18	20.06.08	0.25	9.25%	17.06.08	100.01	0.01	9.31	9.43	76.60
СеверСт-АВТО	1 500	21.01.10	1.73	--	--	8.00%	24.07.08	98.90	1.44	--	8.84	93.45
СеверСт-АВТО2	3 000	17.07.13	--	21.07.10	2.16	7.70%	23.07.08	95.97	-0.03	9.89	--	70.35

Источник: ММББ, расчеты Альфа-Банка

Альфа-Банк принимал участие в следующих выпусках корпоративных облигаций:

АЛФИН-2, Инпром-2, Интегра-2, Кубаньэнерго, Ленэнерго-2, -3, МЕЧЕЛ ТД, МОЭСК, РЕСТОРАНТС-2, -3, РуссНефть, ТМХ-2, УдмуртНП, УЗПС: организатор. АвтоВАЗ-3, ИТЕРА, Макромир-2, МартаФ-3, ОГК-6, Рост-Лайн, ТрансФин-М-2: со-организатор.

**Илл. 4. Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций**

Суверенные	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к		Сред по дюрации	Изм. Спреда	М. Дюрация	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch
							оферте/погашению	погашению						
Россия-10	31.03.10	0.99	03.31.08	8.25%	104.9	0.02%	3.31%	7.87%	185	7.3	1.82	1 538	USD	BBB+ / BBB+
Россия-18	24.07.18	7.04	07.24.08	11.00%	144.9	-0.02%	5.30%	7.59%	272	13.2	6.86	3 467	USD	BBB+ / BBB+
Россия-28	24.06.28	10.28	06.24.08	12.75%	180.2	0.07%	5.90%	7.07%	258	14.8	9.99	2 500	USD	BBB+ / BBB+
Россия-30	31.03.30	6.77	03.31.08	7.50%	115.1	0.09%	5.31%	6.51%	198	14.0	11.71	2 011	USD	BBB+ / BBB+
<b>Минфин</b>														
Минфин-8	14.05.08	0.15	05.14.08	3.00%	99.8	-0.00%	4.01%	3.00%	255	12.7	0.14	2 837	USD	BBB+ / BBB+
Минфин-11	14.05.11	2.97	05.14.08	3.00%	95.7	0.17%	4.48%	3.13%	289	7.2	2.85	1 750	USD	BBB+ / BBB+
<b>Муниципальные</b>														
Москва-11	12.10.11	3.22	10.12.08	6.45%	102.3	-0.06%	5.70%	6.30%	--	--	--	374	EUR	BBB+ / Baa1 / BBB+
Москва-16	20.10.16	6.92	10.20.08	5.06%	88.8	0.46%	6.82%	5.70%	--	--	--	407	EUR	BBB+ / Baa1 / BBB+

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 5. Динамика российских банковских еврооблигаций**

Банковские	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к		Текущая доходность	Сред по дюрации	Изм. Спреда	Сред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch
							оферте/погашению	погашению							
Абсолют-09	07.04.09	0.99	04.07.08	8.75%	102.9	0.10%	5.89%	8.51%	443	-0.3	258	200	USD	NA / Baa3 / A-	
Абсолют-10	30.03.10	1.83	03.30.08	9.13%	105.2	0.15%	6.37%	8.68%	491	1.6	306	175	USD	NA / Baa3 / A-	
АК Барс-10	28.06.10	2.08	06.28.08	8.25%	99.6	0.14%	8.41%	8.28%	695	3.2	510	250	USD	BB- / Ba2 / BB-	
Альфа-08	02.07.08	0.28	07.02.08	7.75%	100.5	-0.02%	5.71%	7.71%	424	16.7	240	250	USD	BB / Ba1 / BB	
Альфа-09	10.10.09	1.44	04.10.08	7.88%	100.2	-0.31%	7.74%	7.86%	628	31.9	444	400	USD	BB / Ba1 / BB	
Альфа-12	25.06.12	3.60	06.25.08	8.20%	95.0	0.35%	9.66%	8.64%	768	-0.4	636	500	USD	BB / Ba1 / BB	
Альфа-15*	09.12.15	2.42	06.09.08	8.63%	95.9	-0.03%	10.39%	9.00%	881	14.2	708	225	USD	B+ / Ba2 / BB-	
Альфа-17*	22.02.17	3.36	08.22.08	8.64%	92.3	-0.06%	11.10%	9.36%	912	11.7	780	300	USD	B+ / Ba2 / BB-	
Банк Москвы-09	28.09.09	1.41	03.28.08	8.00%	104.0	0.14%	5.23%	7.69%	377	0.2	193	250	USD	NA / A3 / BBB	
Банк Москвы-10	26.11.10	2.43	05.26.08	7.38%	103.6	0.26%	5.92%	7.12%	434	1.9	261	300	USD	NA / A3 / BBB	
Банк Москвы-13	13.05.13	4.27	05.13.08	7.34%	99.2	0.47%	7.51%	7.39%	521	-1.4	221	500	USD	NA / A3 / BBB	
Банк Москвы-15*	25.11.15	2.42	05.25.08	7.50%	99.0	0.01%	7.93%	7.58%	634	12.6	462	300	USD	NA / Baa1 / BBB-	
Банк Москвы-17*	10.05.17	3.56	05.10.08	6.81%	93.0	-0.04%	8.85%	7.32%	686	11.0	554	400	USD	NA / Baa1 / BBB-	
Банк Союз	16.02.10	1.77	08.16.08	9.38%	97.8	0.03%	10.66%	9.58%	920	8.5	735	125	USD	B / B1 / NA	
БАН Ганк-09	18.05.09	1.09	05.18.08	9.50%	100.5	0.03%	9.04%	9.45%	757	6.9	573	100	USD	R- / NA / R-	
ВТБ-08	11.12.08	0.71	06.11.08	6.88%	101.3	-0.05%	5.04%	6.79%	358	16.7	173	550	USD	BBB+ / A2 / BBB+	
ВТБ-11	12.10.11	3.10	04.12.08	7.50%	103.0	0.40%	6.54%	7.28%	496	0.1	323	450	USD	BBB+ / A2 / BBB+	

ВТБ-12	31.10.12	3.94	04.30.08	6.61%	97.8	0.85%	7.17%	6.76%	518	-12.2	186	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-15*	04.02.15	1.81	08.04.08	6.32%	101.2	-0.02%	5.63%	6.24%	417	11.4	232	USD	BBB	/	A2	/	BBB
ВТБ-16	15.02.16	6.80	02.15.09	4.25%	92.6	-0.12%	5.43%	4.59%	--	--	--	EUR	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-35	30.06.35	12.78	06.30.08	6.25%	93.3	0.62%	6.79%	6.70%	258	8.2	88	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ГПБ-08	30.10.08	0.59	04.30.08	7.25%	101.3	0.09%	5.02%	7.16%	356	-6.2	171	USD	BBB-	/	A3	/	NA
ГПБ-11	15.06.11	2.87	06.15.08	7.97%	102.9	0.34%	6.96%	7.75%	537	0.7	365	USD	BB+	/	Baa1	/	NA
ГПБ-15	23.09.15	5.82	03.23.08	6.50%	95.0	0.73%	7.38%	6.84%	480	0.5	208	USD	BBB-	/	A3	/	NA
Зенит-09	07.10.09	1.42	04.07.08	8.75%	99.6	0.35%	9.05%	8.79%	759	-14.4	574	USD	NA	/	Ba3	/	B
Кредит Европа-10	13.04.10	1.89	04.13.08	7.50%	100.5	0.30%	7.24%	7.46%	578	-5.6	393	USD	NA	/	Ba1e	/	NA
ЛОКО-10	01.03.10	1.80	09.01.08	10.00%	92.1	-1.51%	14.83%	10.86%	1337	100.7	1153	USD	NA	/	B2	/	B
МБРР-09	29.06.09	1.21	06.29.08	8.80%	99.9	0.11%	8.85%	8.81%	739	1.2	554	USD	NA	/	B1	/	B+
МБРР-16*	10.03.16	5.80	09.10.08	8.88%	95.0	0.00%	9.79%	9.34%	721	13.0	449	USD	NA	/	B2	/	NA
МДМ-10	25.01.10	1.74	07.25.08	7.77%	98.2	-0.78%	8.82%	7.91%	736	56.4	551	USD	BB	/	Ba1	/	BB
МДМ-11*	21.07.11	2.89	07.21.08	9.75%	100.8	0.24%	9.45%	9.67%	787	4.2	614	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
МежпромБ-10	12.02.10	1.76	08.12.08	9.50%	97.7	0.06%	10.87%	9.72%	941	6.5	756	USD	BB-	/	B1	/	B
МежпромБ-10-2	06.07.10	2.04	07.06.08	9.00%	93.2	-0.08%	12.53%	9.66%	--	--	--	EUR	BB-	/	B1	/	B
МНРА-ПК-7	06.08.08	0.28	06.30.08	4.38%	100.4	-0.02%	7.76%	4.36%	130	14.6	-5.5	USD	NA	/	Baa2	/	RRR
МНВ-09	06.10.09	1.47	04.06.08	5.45%	97.0	0.23%	7.54%	5.62%	608	-5.3	423	USD	NA	/	Baa2	/	BBB
НОМОС-09	12.05.09	1.09	05.12.08	8.25%	99.0	-0.08%	9.18%	8.33%	771	18.0	587	USD	NA	/	Ba3	/	B+
НОМОС-10	02.02.10	1.75	08.02.08	8.19%	98.3	0.08%	9.18%	8.33%	772	5.4	587	USD	NA	/	Ba3	/	B+
НОМОС-16	20.10.16	2.92	04.20.08	9.75%	90.8	-0.08%	13.07%	10.74%	1149	15.8	976	USD	NA	/	B1	/	B+
Петрокоммерц-09	27.03.09	0.96	03.27.08	8.00%	98.8	-1.49%	9.28%	8.10%	782	166.4	597	USD	B+	/	Ba3	/	NA
Петрокоммерц-09-2	17.12.09	1.62	06.17.08	8.75%	99.1	0.00%	9.32%	8.83%	786	10.2	601	USD	B+	/	Ba3	/	NA
ПромсвязьБ-10	04.10.10	2.23	04.04.08	8.75%	95.5	-1.07%	10.82%	9.16%	936	59.0	751	USD	B+	/	Ba3	/	B+
ПромсвязьБ-11	20.10.11	3.02	04.20.08	8.75%	93.8	0.27%	10.87%	9.32%	928	4.0	756	USD	B+	/	Ba3	/	B+
ПромсвязьБ-18*	31.01.18	5.84	07.31.08	12.50%	100.1	0.00%	12.47%	12.48%	988	13.0	716	USD	B-	/	NA	/	B-
ПСБ-08	29.07.08	0.36	07.29.08	6.88%	100.6	-0.04%	5.15%	6.83%	369	19.7	185	USD	NA	/	A2	/	BBB+
ПСБ-15*	29.09.15	2.31	03.29.08	6.20%	96.3	0.07%	7.85%	6.44%	639	7.4	454	USD	NA	/	A3	/	BBB
РЕР-08	11.08.08	0.39	08.11.08	6.50%	100.5	0.00%	5.07%	6.47%	361	8.4	177	USD	BBB+	/	Baa2	/	NA
РенКап-08	31.10.08	0.59	04.30.08	8.00%	101.3	0.13%	5.83%	7.90%	437	-13.4	253	USD	BB-	/	NA	/	BB-
РенКап-10	27.06.10	2.04	06.27.08	9.50%	93.1	0.16%	13.07%	10.20%	1161	2.5	976	USD	B-	/	B1e	/	B-
Росбанк-09	24.09.09	0.68	03.24.08	9.75%	102.8	0.21%	4.95%	9.48%	349	-23.3	164	USD	NA	/	Ba2	/	BB
РСХБ-10	29.11.10	2.46	05.29.08	6.88%	102.8	0.33%	5.75%	6.69%	416	-0.7	244	USD	NA	/	A3	/	BBB+
РСХБ-13	16.05.13	4.31	05.16.08	7.18%	102.6	0.57%	6.56%	6.99%	426	-3.6	125	USD	NA	/	A3	/	BBB+
РСХБ-17	15.05.17	6.85	05.15.08	6.30%	93.4	0.86%	7.30%	6.74%	471	0.3	199	USD	NA	/	A3e	/	BBB+
Русский Стандарт-08	21.04.08	0.09	04.21.08	8.13%	100.0	-0.09%	7.86%	8.13%	640	112.2	455	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-09	16.09.09	1.42	09.16.08	6.83%	94.7	-0.31%	10.79%	7.21%	--	--	--	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-10	07.10.10	2.27	04.07.08	7.50%	92.0	-0.12%	11.20%	8.15%	974	16.0	789	EUR	BB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-10-2	29.06.10	2.07	06.29.08	8.49%	94.5	-0.38%	11.29%	8.98%	983	29.3	798	USD	BB-	/	Ba2	/	BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	2.70	05.05.08	8.63%	92.7	-0.46%	11.46%	9.30%	987	30.6	815	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-15*	16.12.15	1.74	06.16.08	8.88%	90.8	1.60%	14.62%	9.77%	1316	-86.0	1131	USD	B	/	Ba3	/	NA
Русский Стандарт-16*	01.12.16	3.07	06.01.08	9.75%	91.8	0.03%	12.59%	10.62%	1101	12.2	928	USD	B	/	Ba3	/	NA
Сбербанк-11	14.11.11	3.27	05.14.08	5.93%	101.1	0.43%	5.58%	5.86%	360	-3.7	227	USD	NA	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-13	15.05.13	4.37	05.15.08	6.48%	101.8	0.52%	6.07%	6.37%	377	-2.3	77	USD	NA	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-15*	11.02.15	1.80	08.11.08	6.23%	100.5	-0.08%	5.94%	6.20%	448	14.6	263	USD	NA	/	A2	/	BBB
УРСА-08	19.05.08	0.16	05.19.08	9.75%	100.7	-0.02%	9.01%	9.68%	355	14.6	170	USD	NA	/	NA	/	NA
УРСА-09	12.05.09	1.08	05.12.08	9.00%	99.6	-0.01%	9.37%	9.04%	791	10.7	606	USD	NA	/	Ba3	/	B



	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм., %	Доходность к оферте/погашению	Текущая доходность	Сред по дюраци	Изм. спреда	Сред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody/Fitch
URSA-11*	30.12.11	3.06	06.30.08	12.00%	97.0	0.33%	13.01%	12.37%	1143	1.9	970	351	USD	NA / B1 / NA
URSA-11-2	16.11.11	3.19	11.16.08	8.30%	89.6	0.01%	11.94%	9.27%	--	--	--	130	USD	NA / Ba3 / B
Славинвестбанк	21.12.09	1.61	06.21.08	9.88%	92.5	0.28%	14.88%	10.68%	1342	-7.2	1157	300	EUR	#NA / B1 / B-/*+
Татфондбанк-10	26.04.10	1.87	04.26.08	9.75%	97.0	0.08%	11.39%	10.05%	993	6.1	809	100	USD	NA / B2 / NA
ТранскапиталБ-10	10.05.10	1.92	05.10.08	9.13%	91.4	0.30%	13.87%	9.98%	1241	-5.6	1056	200	USD	NA / B1 / NA
ТранскапиталБ-17	18.07.17	5.65	07.18.08	10.51%	80.3	-2.58%	14.42%	13.10%	1184	61.4	912	175	USD	NA / B2 / NA
ТранскредитБ-10	16.05.10	1.99	05.16.08	7.00%	97.9	0.24%	8.06%	7.15%	660	-2.1	475	100	USD	BB / Ba1 / NA
Траст-10	29.05.10	1.97	05.29.08	9.38%	92.8	0.00%	13.22%	10.10%	1176	10.6	991	400	USD	NA / B1 / B-
URSA-10	21.05.10	1.96	05.21.08	7.00%	90.9	0.04%	11.98%	7.70%	--	--	--	200	USD	NA / Ba3 / NA
Финансбанк-08	12.12.08	0.71	06.12.08	7.90%	101.3	-0.03%	6.02%	7.80%	456	14.2	271	400	EUR	NA / Ba1 / NA
ХКФ-08-2	30.06.08	0.28	06.30.08	8.63%	100.4	0.11%	6.94%	8.59%	547	-30.1	363	250	USD	B+ / Ba3 / NA
ХКФ-10	11.04.10	1.84	04.11.08	9.50%	99.5	0.23%	9.77%	9.55%	831	-2.3	646	275	USD	B+ / Ba3 / NA

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

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

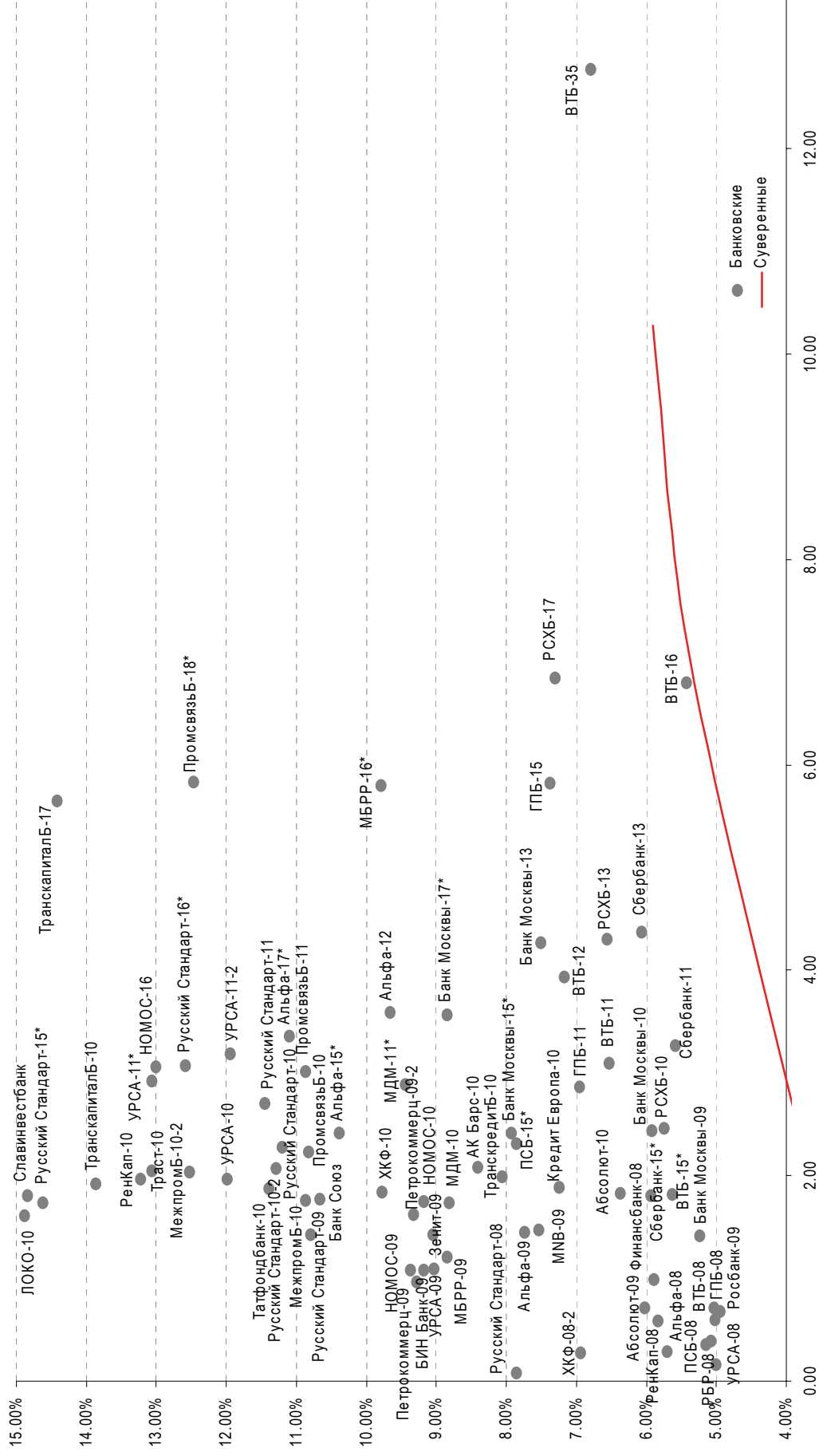
### Илл. 6. Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм., %	Доходность к оферте/погашению	Текущая доходность	Сред по дюраци	Изм. спреда	Сред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody/Fitch
<b>Нефтегазовые</b>														
Газпром-08	30.10.08	0.59	04.30.08	7.25%	101.3	0.09%	5.02%	7.16%	356	-6.2	171	1 050	USD	BBB- / A3 / NA
Газпром-09	21.10.09	1.45	04.21.08	10.50%	109.3	0.23%	4.38%	9.61%	292	-6.7	107	700	USD	BBB / A3 / BBB-
Газпром-10	27.09.10	2.31	09.27.08	7.80%	103.4	-0.05%	6.28%	7.55%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / A3 / BBB-
Газпром-12	09.12.12	4.28	12.09.08	4.56%	91.3	0.05%	6.76%	4.99%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / A3 / BBB-
Газпром-13-1	01.03.13	4.10	09.01.08	9.63%	113.7	0.49%	6.36%	8.47%	438	-2.7	105	1 750	USD	BBB / A3 / BBB-
Газпром-13-2	22.07.13	2.36	07.22.08	4.51%	100.0	0.14%	4.48%	4.50%	289	6.8	117	764	USD	NA / NA / NA
Газпром-13-3	22.07.13	1.89	07.22.08	5.63%	100.3	0.50%	5.46%	5.61%	400	-17.4	215	457	USD	BBB / A3 / BBB-
Газпром-14	25.02.14	5.21	02.25.09	5.03%	89.5	0.02%	7.27%	5.62%	--	--	--	780	EUR	BBB / A3 / BBB-
Газпром-14-2	31.10.14	5.56	10.31.08	5.36%	89.7	0.06%	7.38%	5.98%	--	--	--	700	EUR	BBB / A3 / BBB-
Газпром-15-1	01.06.15	5.72	06.01.08	5.88%	91.2	-0.22%	7.50%	6.44%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / A3 / BBB-
Газпром-16	22.11.16	6.68	05.22.08	6.21%	93.4	0.32%	6.45%	6.65%	387	-10.1	115	1 350	USD	BBB / A3 / BBB-
Газпром-17	22.03.17	6.84	03.22.08	5.14%	83.7	-0.04%	7.71%	6.13%	--	--	--	500	EUR	BBB / A3 / BBB-
Газпром-17-2	02.11.17	7.37	11.02.08	5.44%	84.2	0.01%	7.83%	6.46%	--	--	--	500	EUR	BBB / A3 / BBB-
Газпром-18	13.02.18	7.40	02.13.09	6.61%	91.2	0.05%	7.92%	7.24%	--	--	--	1 200	EUR	BBB / A3 / BBB-
Газпром-20	01.02.20	3.76	08.01.08	7.20%	102.7	0.82%	6.45%	7.01%	447	-13.5	314	1 070	USD	BBB+ / NA / BBB
Газпром-22	07.03.22	9.08	09.07.08	6.51%	90.2	1.07%	7.67%	7.22%	434	3.3	177	1 300	USD	BBB / A3 / BBB-
Газпром-34	28.04.34	11.33	04.28.08	8.63%	115.2	1.26%	7.31%	7.49%	398	4.3	140	1 200	USD	BBB / A3 / BBB-
Газпром-37	16.08.37	11.84	08.16.08	7.29%	92.5	1.65%	7.95%	7.88%	462	1.1	204	1 250	USD	BBB / A3 / BBB-
Газпромнефть-09	15.01.09	0.79	07.15.08	10.75%	104.7	-0.05%	4.78%	10.26%	332	13.9	147	500	USD	BBB- / Ba1 / NA
Лукойл-17	07.06.17	6.90	06.07.08	6.36%	93.7	0.70%	7.31%	6.78%	472	2.7	200	500	USD	BBB- / (P)Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.22	8.90	06.07.08	6.66%	89.0	0.98%	7.96%	7.48%	463	4.4	206	500	USD	BBB- / (P)Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.11	3.00	07.18.08	6.88%	100.2	0.44%	6.79%	6.86%	521	-2.0	348	500	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.12	3.60	09.20.08	6.13%	96.1	0.13%	7.28%	6.38%	530	6.0	397	500	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.13	4.24	09.13.08	7.50%	99.7	0.35%	7.58%	7.53%	528	1.2	228	600	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.16	6.20	07.18.08	7.50%	95.3	0.33%	8.30%	7.87%	571	7.5	299	1 000	USD	BB+ / Baa2 / BBB-

ТНК-ВР-17	20.03.17	6.78	09.20.08	6.63%	89.0	0.74%	8.39%	7.44%	580	1.7	308	800	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.18	7.02	09.13.08	7.88%	96.1	0.42%	8.46%	8.20%	588	6.7	316	1 100	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
Транснефть-12	27.06.12	3.79	06.27.08	5.38%	101.0	-0.25%	5.11%	5.33%	--	--	--	700	EUR	BBB+	/	A2	/	NA
Транснефть-12-2	27.06.12	3.77	06.27.08	6.10%	100.3	0.68%	6.02%	6.09%	404	-8.7	272	500	USD	BBB+	/	A2	/	NA
Транснефть-14	05.03.14	5.10	09.05.08	5.67%	94.2	0.69%	6.86%	6.02%	456	-4.3	156	1 300	USD	BBB+	/	A2	/	NA
<b>Металлургические</b>																		
Евраз-09	03.08.09	1.30	08.03.08	10.88%	106.8	0.21%	5.61%	10.18%	415	-7.6	230	300	USD	BB-	/	Ba2/*-	/	BB
Евраз-15	10.11.15	5.63	05.10.08	8.25%	98.7	0.81%	8.48%	8.36%	590	-1.6	317	750	USD	BB-	/	Ba3/*-	/	BB
Кубаньразрезуголь-10	12.07.10	2.10	07.12.08	9.00%	99.4	0.62%	9.27%	9.05%	781	-20.0	596	200	USD	NA	/	B3	/	NA
Распадояк-12	22.05.12	3.56	05.22.08	7.50%	97.6	0.25%	8.19%	7.69%	621	2.4	488	300	USD	BB+	/	Ba3	/	B+/*+
Северсталь-09	24.02.09	0.91	08.24.08	8.63%	102.9	0.10%	5.39%	8.38%	393	-1.6	208	325	USD	BB	/	Ba2	/	NA
Северсталь-14	19.04.14	4.67	04.19.08	9.25%	107.1	0.82%	7.77%	8.64%	546	-7.9	246	375	USD	BB	/	Ba2	/	BB-
ТМК-09	29.09.09	1.41	03.29.08	8.50%	102.4	0.19%	6.82%	8.30%	536	-3.3	351	300	USD	BB-	/	B1/*-	/	NA
ММК-08	21.10.08	0.57	04.21.08	8.00%	101.3	0.07%	5.66%	7.90%	420	-4.0	235	300	USD	BB	/	Ba2	/	BB
Норникель-09	30.09.09	1.43	03.31.08	7.13%	102.7	0.16%	5.28%	6.94%	381	-1.5	197	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
<b>Телекоммуникационные</b>																		
МТС-10	14.10.10	2.29	04.14.08	8.38%	104.3	0.55%	6.51%	8.03%	505	-13.8	321	400	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
МТС-12	28.01.12	3.36	07.28.08	8.00%	102.8	1.04%	7.15%	7.78%	517	-22.0	385	400	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
Вымпелком-09	16.06.09	1.17	06.16.08	10.00%	105.2	0.04%	5.57%	9.50%	411	5.8	227	217	USD	BB+	/	Ba2	/	NA
Вымпелком-10	11.02.10	1.78	08.11.08	8.00%	103.1	0.32%	6.26%	7.76%	480	-8.4	295	300	USD	BB+	/	Ba2	/	NA
Вымпелком-11	22.10.11	3.08	04.22.08	8.38%	104.2	0.51%	7.03%	8.04%	545	-3.7	372	300	USD	BB+	/	Ba2	/	NA
Вымпелком-16	23.05.16	5.94	05.23.08	8.25%	99.2	0.68%	8.39%	8.32%	581	1.4	309	600	USD	BB+	/	Ba2	/	NA
Мегафон	10.12.09	1.61	06.10.08	8.00%	103.4	0.35%	5.86%	7.73%	440	-12.2	255	375	USD	BB+	/	Ba2	/	BB+
<b>Прочие</b>																		
Автоваз	20.04.08	0.08	04.20.08	8.50%	100.2	0.00%	5.30%	8.48%	384	0.7	199	250	USD	NA	/	NA	/	NA
АФК-Система-08	14.04.08	0.07	04.14.08	10.25%	100.4	0.00%	4.46%	10.21%	300	-17.4	115	350	USD	B+	/	NA	/	BB-
АФК-Система-11	28.01.11	2.56	07.28.08	8.88%	103.7	0.42%	7.39%	8.55%	581	-4.1	408	350	USD	B+	/	Ba3	/	BB-
АПРОСА, 2008	06.05.08	0.13	05.06.08	8.13%	100.4	0.06%	4.69%	8.09%	323	-38.0	138	500	USD	BB	/	Ba2	/	NA
АПРОСА, 2014	17.11.14	5.09	05.17.08	8.88%	108.1	0.82%	7.32%	8.21%	501	-6.6	201	500	USD	BB	/	Ba2	/	NA
Еврохим	21.03.12	3.37	03.21.08	7.88%	98.0	0.47%	8.47%	8.04%	649	-4.2	516	300	USD	BB-	/	NA	/	BB-
Иркут	10.04.09	1.00	04.10.08	8.25%	100.4	-0.76%	7.82%	8.22%	636	86.5	451	125	USD	NA	/	NA	/	NA
КЗСОС-11	30.10.11	3.04	04.30.08	9.25%	100.2	0.42%	9.16%	9.23%	758	-1.0	585	200	USD	B-	/	NA	/	B
НКХ-15	22.12.15	5.70	06.22.08	8.50%	98.1	0.41%	8.83%	8.66%	625	5.6	353	200	USD	NA	/	B1	/	B+
НМТП-12	17.05.12	3.59	05.17.08	7.00%	97.4	0.77%	7.73%	7.18%	574	-12.1	442	300	USD	BB+	/	Ba1	/	NA
Рольф-10	28.06.10	2.08	06.28.08	8.25%	98.1	0.23%	9.18%	8.41%	772	-1.0	587	250	USD	BB-	/	Ba3	/	NA
СИНЕК-15	03.08.15	5.70	08.03.08	7.70%	100.1	0.52%	7.68%	7.69%	510	3.6	238	250	USD	NA	/	Ba1	/	BB+
СУЭК-08	24.10.08	0.57	04.24.08	8.63%	101.3	0.05%	6.33%	8.51%	486	-0.3	302	72	USD	NA	/	NA	/	NA
Вимм-Билль-Данн-08	21.05.08	0.17	05.21.08	8.50%	100.5	-0.03%	5.28%	8.46%	381	20.4	197	150	USD	BB-	/	Ba3	/	NA

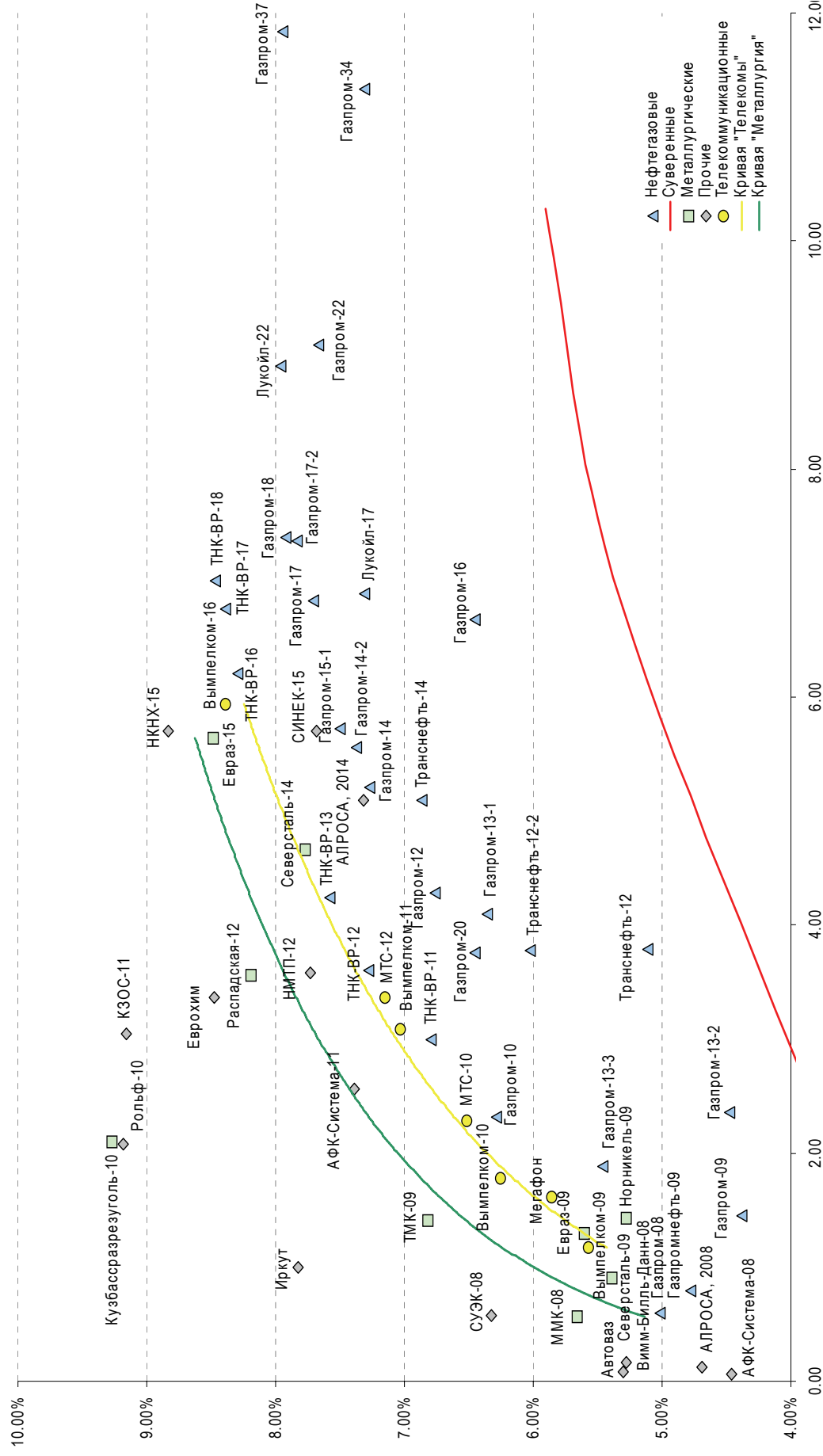
Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 7. Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

Илл. 7. Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

Илл. 8. Индикаторы рынка ГКО-ОФЗ

Выпуск	Дата погашения	Дюрация	Мод.	Дюрация	Цена	Прирост	Доходность	Текущая доходность	Объем	Купон	НКД	Ближ. Купон
ОБР04004-7	16.06.08	0.24		0.23	100.13	-0.00%	5.24%	6.3%	799.21	6.30%	8.46	30.04.08
ОФЗ 25058	30.04.08	0.12	0.11	0.11	100.13	-0.02%	5.54%	9.8%	116.14	10.00%	0.48	11.06.08
ОФЗ 46001	10.09.08	0.47	0.45	102.15	-0.04%	6.02%	6.0%	12.19	14.98	6.00%	1.15	11.06.08
ОФЗ 27026	11.03.09	0.96	0.90	100.10	0.03%	6.03%	5.8%	14.98	600.05	5.80%	7.79	30.04.08
ОФЗ 25060	29.04.09	1.08	1.02	99.89	-0.00%	6.15%	7.2%	600.05	313.48	7.40%	11.35	23.04.08
ОФЗ 25057	20.01.10	1.72	1.62	102.40	-0.19%	6.18%	5.8%	313.48	53.40	5.80%	17.26	07.05.08
ОФЗ 25061	05.05.10	2.00	1.89	99.52	-0.15%	6.07%	9.4%	53.40	0.30	10.00%	17.26	16.07.08
ОФЗ 46003	14.07.10	1.69	1.59	106.80	0.15%	6.34%	6.1%	0.30	2.26	6.10%	9.36	23.04.08
ОФЗ 25059	19.01.11	2.60	2.45	99.75	-0.23%	6.49%	5.9%	2060.13	2.26	5.80%	6.67	07.05.08
ОФЗ 25062	04.05.11	2.86	2.69	98.47	-0.01%	6.41%	6.1%	14.98	374.11	6.10%	10.53	16.04.08
ОФЗ 26199	11.07.12	3.78	3.56	99.40	0.00%	6.32%	8.4%	14.98	1010.71	9.00%	8.63	13.08.08
ОФЗ 46002	08.08.12	3.19	3.00	107.00	0.00%	6.45%	6.1%	374.11	210.62	6.00%	262.36	04.11.04
ОФЗ 26198	02.11.12	4.08	3.83	98.20	0.45%	6.58%	6.2%	1010.71	33.95	6.10%	1.52	23.04.08
ОФЗ 26200	17.07.13	4.55	4.27	98.53	-0.02%	6.63%	7.7%	33.95	2.13	8.00%	7.67	14.05.08
ОФЗ 46017	03.08.16	6.02	5.65	97.83	0.61%	6.44%	7.7%	2.13		7.50%	5.75	20.08.08
ОФЗ 46021	08.08.18	7.27	6.82	106.65			8.4%			9.00%	2.71	07.09.08
ОФЗ 46014	29.08.18	4.73	4.44				7.1%			7.50%	25.58	13.11.08
ОФЗ 48001	31.10.18	6.65	6.29				6.0%					
ОФЗ 46005	09.01.19	11.65	11.00				7.5%					
ОФЗ 46019	20.03.19	8.17	7.60	106.18	0.19%	6.92%	8.5%	6.67	6.67	9.00%	1.73	02.04.08
ОФЗ 46018	24.11.21	8.22	7.69	96.73	-0.79%	6.82%	8.3%	9203.10	9203.10	8.00%	12.27	11.06.08
ОФЗ 46022	19.07.23	9.37	8.77				6.9%			6.10%		23.07.08
ОФЗ 46011	20.08.25	11.98	11.17				7.0%			6.90%		10.09.08
ОФЗ 46020	06.02.36	12.40	11.57	97.96	0.47%	7.19%					6.62	13.08.08

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

\* - доходность к погашению ОФЗ 48001 является приблизительной оценкой, так как ставка купонов зависит от уровня инфляции, заложенной в бюджете РФ

# Информация

<b>Управление долговых ценных бумаг и деривативов Торговые операции</b>	Саймон Вайн, начальник Управления (7 495) 745 7896 Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-7405 Константин Зайцев, вице-президент по торговым операциям (7-495) 785-7408 Михаил Грачев, вице-президент по торговым операциям (7-495) 785-7404 Игорь Панков, вице-президент по продажам (7 495) 786-4892 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-5103 Татьяна Мерлич, старший менеджер по международным продажам (7 495) 786-4897 Ольга Паркина, менеджер по продажам (7 495) 785-74-09
<b>Аналитическая поддержка</b>	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 785-9678 Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7-495) 785-9678 Павел Симоненко, аналитик по внешнедолговому рынку (7 495) 783-5029
<b>Директор по работе на долговом рынке капитала</b>	Александр Кузнецов (7 495) 788-0302
<b>Вице-президент по работе на долговом рынке капитала</b>	Андрей Михайлов (7 495) 788-0326
<b>Адрес</b>	Проспект Академика Сахарова, 12 Москва Россия 107078

**© Альфа-Банк, 2008 г. Все права защищены.**

*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 для распространения в Российской Федерации ОАО «Альфа-Банк» (далее Альфа-Банк). Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. 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 его дочерние 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, берут на себя валютный риск. Вложения в России сопряжены со значительным риском, и 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 третьей стране. Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах: Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее "Alfa Capital"), являющейся дочерним предприятием Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital 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 Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.