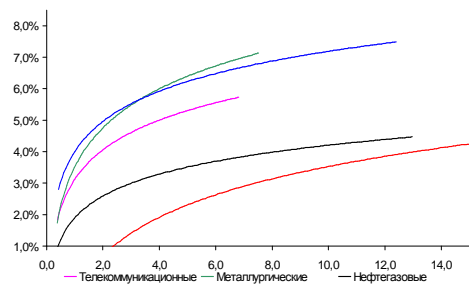
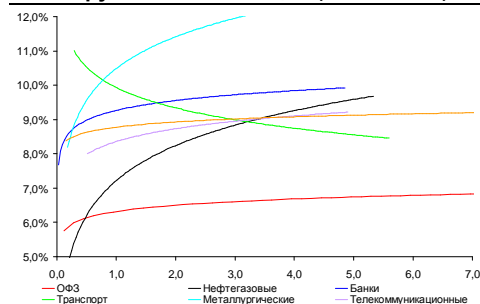


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	1,62	-0,516 п.	↓
30-YR UST, YTM	2,80	-1,256 п.	↓
Russia-30	127,13	-0,01%	↓ 2,73
Rus-30 spread	112	16 п.	↑
Bra-40	126,53	-0,01%	↓ 8,49
Tur-30	198,63	-0,06%	↓ 3,91
Mex-34	143,05	-0,09%	↓ 3,82
CDS 5 Russia	136,17	26 п.	↑
CDS 5 Gazprom	196	06 п.	↑
CDS 5 Brazil	110	26 п.	↑
CDS 5 Turkey	128	16 п.	↑
CDS 5 Portugal	492	186 п.	↑
Markit iTraxx Corp			
CEEMEA 5Y	234	26 п.	↑
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	30,8686	-0,32%	↓ 2,3 ↑
\$/Руб.	30,7845	-0,29%	↓ -4,7 ↓
EUR/\$	1,2957	0,22%	↑ 0,0 ↓
Ruble Basket	34,8595	-0,29%	↓ 4,8 ↑
		Imp rate	
NDF \$/Rub 6M	6,07%	-0,03	↓
NDF \$/Rub 12M	5,93%	-0,03	↓
NDF \$/Rub 3Y	5,65%	-0,09	↓
FWD €/Rub 3m	40,4352	-0,79%	↓
FWD €/Rub 6m	41,0566	-0,78%	↓
FWD €/Rub 12m	42,2555	-0,83%	↓
3M Libor	0,3105	0,106 п.	↑
Libor overnight	0,1625	0,166 п.	↑
MosPrime	6,38	06 п.	↑
Прямое репо с ЦБ, млрд	377	183	↑
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 481	0,66%	↑ 7,2 ↑
DOW	13 170	0,11%	↑ 7,8 ↑
S&P500	1 419	0,03%	↑ 12,8 ↑
Bovespa	59 248	1,30%	↑ 4,4 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	106,87	-0,02%	↓ -0,7 ↓
Gold	1709,25	0,43%	↑ 8,4 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Цены на российском рынке еврооблигаций в начале недели продолжили консолидироваться возле достигнутых уровней, активность оставалась низкой. Негативно на глобальный "аппетит к риску" вчера повлияло заявление итальянского премьер-министра Марио Монти о намерении уйти в отставку сразу после одобрения парламентом бюджета страны на 2013 год, что было воспринято инвесторами как фактор, увеличивающий неопределенность. Судя по всему, до появления какой-либо ясности по вопросу бюджетной корректировки в США, вялая невнятная динамика на рынке сохранится.

Рублевые облигации

Рынок рублевого долга ожил в понедельник, торговая активность выросла по сравнению с концом прошлой недели. Решение ЦБ РФ и изменение формулировок было воспринято рынком скорее позитивно в качестве паузы в цикле ужесточения монетарной политики. Мы ожидаем, что рост первичного предложения на фоне запуска расчетов через Euroclear в 1кв13 г сохранится.

Макроэкономика, стр. 3

ЦБ компенсировал снижение процентной ставки по валютным свопам за счет повышения ставки по депозитам; НЕЙТРАЛЬНО

Вчерашнее решение по процентным ставкам никак не повлияет на выбор ЦБ между ускорением инфляции и экономическим ростом, однако говорит о намерении регулятора сократить спекулятивные потоки капитала.

Росстат оценил рост ВВП в 2,9% г/г в 3К12; НЕЙТРАЛЬНО

Замедление роста ВВП ожидалось из-за эффекта высокой базы в сельскохозяйственном секторе, однако показатель Росстата оказался чуть лучше прогноза Минэкономразвития.

Корпоративные новости, стр. 5

"ВТБ Капитал Финанс" установил величину множителя по облигациям серии 04 в размере 1,086

"МРСК Центра и Приволжья" открыла книгу заявок на биржевые облигации серии БО-01 объемом 4 млрд руб

"О'КЕЙ" открыл книгу заявок на облигации серии 02 объемом 3 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

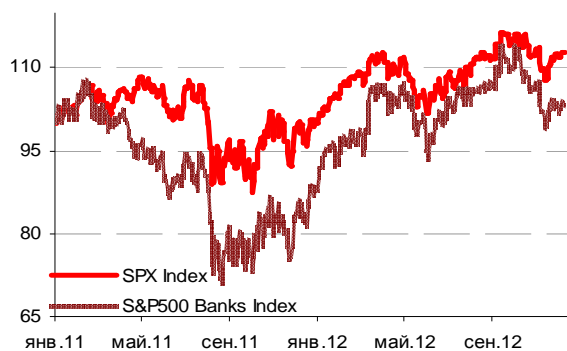
- ЦБ РФ с 11 декабря повышает ставки по депозитам и снижает ставку по рублевой части сделок "валютный своп"
- Moody's присвоило облигациям "Внешпромбанка" серии БО-02 рейтинг В2 со "стабильным" прогнозом
- S&P изменило прогноз по рейтингам АК ФБ Инноваций и Развития с "негативного" на "стабильный"
- АКБ "Спурт" утвердил решение о размещении облигаций на 1 млрд рублей
- Ставка 3-4-го купонов облигаций Связь-банка 3-й серии на 5 млрд руб. - 9% годовых
- "СКБ-банк" выкупил по оферте 33,6% выпуска облигаций серии БО-04

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

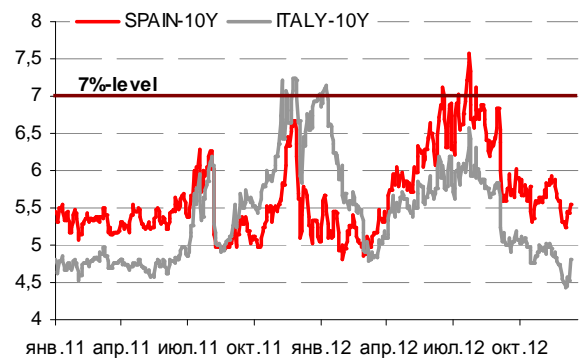
Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ	
3M Libor-OIS 3M	16,75	0,20	↑	BofA CDS 5Y	141	↓
3M Euribor - OIS 3M	13,90	-0,55	↓	Morgan Stanley CDS 5Y	202	↑
Portugal CDS 5Y	492	18	↑	Citigroup CDS 5Y	135	↑
Italy CDS 5Y	291	37	↑	Deutsche Bank CDS 5Y	106	↓
Spain CDS 5Y	312	14	↑	Societe Generale CDS 5Y	184	↑
				Unicredit CDS 5Y	321	↑

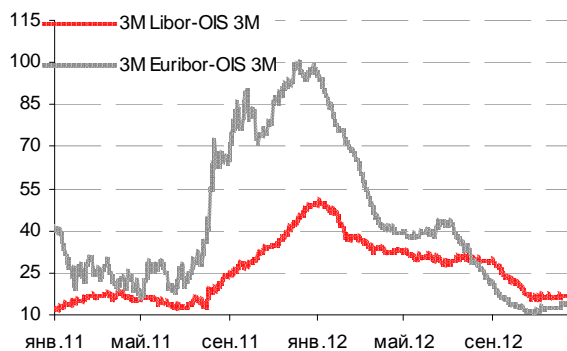
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



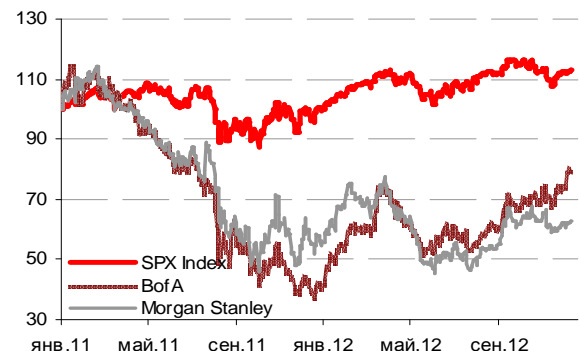
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



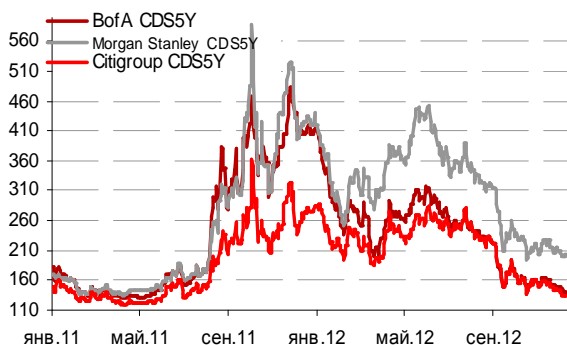
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



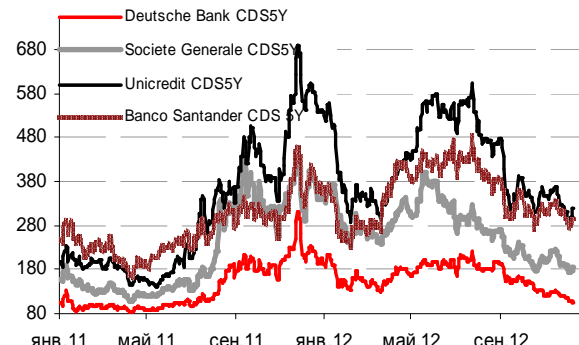
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Цены на российском рынке еврооблигаций в начале недели продолжили консолидироваться возле достигнутых уровней, активность оставалась низкой. Бенчмарк Rus-30 завершил день на отметке 127,12% от номинала. Риск CDS 5Y на Россию вырос на 2 б.п. (до 136 б.п.). Негативно на глобальный “аппетит к риску” вчера повлияло заявление итальянского премьер-министра Марио Монти о намерении уйти в отставку сразу после одобрения парламентом бюджета страны на 2013 год, что было воспринято инвесторами как фактор, увеличивающий неопределенность. Доходность 2-,5-, 10-летних бумаг Италии подскочила на 30-40 б.п., можно было наблюдать восстановление спроса на безрисковые активы. Доходность UST-10 по итогам дня составила 1,62% годовых. Судя по всему, до появления какой-либо ясности по вопросу бюджетной корректировки в США, вялая невнятная динамика на рынке сохранится.

Сегодня размещения векселей проведут Испания и Греция. Исследовательский институт ZEW опубликует индекс доверия к экономике Германии за декабрь, в США выйдут данные по торговому балансу за октябрь. Завтра завершится двухдневное заседание ФРС США, от которого инвесторы ждут расширения или хотя бы намеков на продление программы стимулирования.

Рублевые облигации

Рынок рублевого долга ожил в понедельник, торговая активность выросла по сравнению с концом прошлой недели. Ситуация с рублевой ликвидностью в банковской системе к сегодняшнему утру немного улучшилась. Решение ЦБ РФ и изменение формулировок было воспринято рынком скорее позитивно в качестве паузы в цикле ужесточения монетарной политики. Цены длинных ОФЗ по итогам дня выросли примерно на ¼ п.п. В корпоративном сегменте активность остается низкой, сделки носят точечный характер.. Мы ожидаем, что рост первичного предложения на фоне запуска расчетов через Euroclear в 1кв13 г сохранится.

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

Макроэкономика

ЦБ компенсировал снижение процентной ставки по валютным свопам за счет повышения ставки по депозитам; НЕЙТРАЛЬНО

ЦБ вчера не изменил ставку рефинансирования и ставки по операциям репо, что соответствует ожиданиям рынка. Понижение ставки по валютным свопам на 25 б. п. было нивелировано увеличением ставки по депозитам на 25 б. п., указывая на то, что ЦБ сократит спекулятивные потоки капитала.

В определенной степени решение ЦБ соответствует нашим ожиданиям. Как мы и прогнозировали, ставки рефинансирования и по операциям репо не изменились с целью стимулировать экономический рост. При росте ВВП на 2,9% г/г в ЗК12 регулятор должен продолжать поддерживать экономическую активность. Позитивный сюрприз,

связанный с тем, что инфляция, как и предполагалось, составила 0,3% в ноябре, также способствовал неизменности процентных ставок. ЦБ также указал на то, что нынешний уровень процентных ставок вполне приемлем в ближайшем будущем. Этот комментарий говорит в пользу нашего мнения о том, что политика в области процентных ставок не изменится в 1К13.

Тем не менее, некоторое удивление вызывает факт одновременного понижения ставки по валютным свопам на 25 б. п. и повышения ставки по депозитам на аналогичную величину. Понижение ставки по валютным свопам в некотором смысле снижает издержки сбережений в валюте и должно рассматриваться как мера, поддерживающая уход из рублевых активов. Однако в сочетании с повышением ставки по рублевым депозитам на 25 б. п. складывается впечатление, что ЦБ намерен скорее сократить волатильность валюты, поощряя валютные сбережения для тех игроков, которые вынуждены аккумулировать их и одновременно сокращая спекулятивные стимулы для перехода из рублевых в долларовые сбережения. Таким образом, мы считаем, что решение ЦБ нейтрально с точки зрения выбора между ускорением инфляции и экономическим ростом, однако умеренно позитивно для рынка обменного курса. С другой стороны, мы подтверждаем наш прогноз чистого оттока капитала на уровне \$50 млрд на 2013 г. и не ожидаем, что на него повлияют столь незначительные изменения процентных ставок, особенно, учитывая что оно следует за повышением рыночных ставок по депозитам.

Росстат оценил рост ВВП в 2,9% г/г в 3К12; НЕЙТРАЛЬНО

Как сообщил вчера Росстат, рост ВВП в 3К12 составил 2,9% г/г, что указывает на его замедление с 4,0% г/г в 2К12 и 4,9% г/г в 1К12. Как мы и ожидали, замедление роста ВВП вызвано слабой динамикой сельскохозяйственного сектора, объем производства которого снизился на 4,8% г/г в 3К12, однако темп роста оказался чуть лучше, чем предыдущий прогноз Минэкономразвития.

Сельскохозяйственный сектор играет важную роль в динамике ВВП в прошлом и в этом году. При очень сильном росте сектора в 2П11 (+23-25% г/г) его вклад в рост ВВП в 2011 г. составил беспрецедентные 15%, в том числе 20-30% в 3К-4К11 против примерно 3% в среднем в предыдущие периоды. Поскольку, как ожидалось, заметного восстановления урожая в этом году больше не повторится, прогнозировалось, что рост ВВП в 2П12 замедлится из-за эффекта базы. Производство в сельскохозяйственном секторе снизилось на 4,8% г/г в 3К12, а вклад сектора в снижение роста ВВП составил 0,4 п. п. Очевидно, что в сочетании с замедлением роста торговли до 5,1% г/г с 7-9% г/г в 1П12, это вызвало замедление роста ВВП до 2,9% г/г. Тем не менее, оценка роста ВВП Росстата оказалась чуть выше изначального прогноза Минэкономразвития (2,8% г/г), и это позитивный момент.

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

Корпоративные новости**"ВТБ Капитал Финанс" установил величину множителя по облигациям серии 04 в размере 1,086**

Величина множителя, используемого для расчета дополнительного дохода по облигациям ООО "ВТБ Капитал Финанс" серии 04, установлена в размере 1,086.

Техническое размещение бумаг на бирже запланировано на 11 декабря 2012 года. Объем выпуска по номиналу составит 1 млрд. руб. Срок обращения займа - 10 лет. Эмитент принял решение осуществить досрочное погашение облигаций выпуска 20 июня 2014 года по цене 100% от их непогашенной номинальной стоимости. По выпуску предусмотрена выплата фиксированного купонного дохода и возможность получения дополнительного дохода. Фиксированная ставка купона на весь срок обращения займа установлена в размере 0,1% годовых. Базовым активом для расчета допдохода является цена золота. Выпуск обеспечен поручительством Банка ВТБ. Функции организатора, андеррайтера и расчетного агента по облигациям будет выполнять ВТБ Капитал.

"МРСК Центра и Приволжья" открыла книгу заявок на биржевые облигации серии БО-01 объемом 4 млрд руб

Закрытие книги запланировано на 15.00 мск 14 декабря. Техническое размещение бумаг на ФБ ММВБ намечено на 18 декабря 2012 года. Общий объем выпуска по номиналу - 4 млрд. руб, срок обращения - 3 года.

Организаторы: Sberbank CIB и ВТБ Капитал, агент по размещению - Sberbank CIB.

"О'КЕЙ" открыл книгу заявок на облигации серии 02 объемом 3 млрд руб

Закрытие книги запланировано на 17.00 мск 13 декабря. Техническое размещение займа на ФБ ММВБ состоится 18 декабря 2012 года. Общий объем выпуска по номиналу - 3 млрд. руб. Срок обращения займа составит 5 лет с даты начала размещения. По выпуску установлена невозможность досрочного погашения облигаций по усмотрению эмитента. Выпуск обеспечен поручительством со стороны ЗАО "ДОРИНДА". Организаторы: ВТБ Капитал и Sberbank CIB.

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
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	2,30	29.04.13	3,63%	105,91	-0,11%	1,11%	3,42%	87	5,0	2,29	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	4,05	04.04.13	3,25%	105,98	-0,05%	1,80%	3,07%	135	0,6	4,01	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	4,47	24.01.13	11,00%	148,45	0,00%	1,88%	7,41%	126	-0,8	4,43	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	6,34	29.04.13	5,00%	117,33	0,07%	2,42%	4,26%	139	-1,9	6,26	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	7,77	04.04.13	4,50%	113,53	0,01%	2,84%	3,96%	180	-0,9	7,66	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,19	24.12.12	12,75%	200,09	0,03%	4,02%	6,37%	241	0,1	9,01	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,51	31.03.13	7,50%	127,13	-0,01%	2,73%	5,90%	112	0,6	11,40	1 644	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	15,98	04.04.13	5,63%	123,47	0,02%	4,22%	4,56%	142	1,1	15,65	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	4,37	10.03.13	7,85%	109,25	-0,21%	5,78%	7,19%	--	--	4,24	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	3,59	20.10.13	5,06%	107,45	-0,15%	2,99%	4,71%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	2,35	03.02.13	8,75%	101,84	-0,00%	7,96%	8,59%	--	--	--	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. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	2,64	19.05.13	8,75%	101,61	0,06%	8,12%	8,61%	781	-2,2	701	500	USD	/ B1 /BB-
Альфа-13	24.06.2013	0,51	24.12.12	9,25%	103,66	0,02%	2,34%	8,92%	210	-6,1	123	392	USD	BB / Baa1 / BBB-
Альфа-15-2	18.03.2015	2,09	18.03.13	8,00%	108,27	0,01%	4,14%	7,39%	390	-0,3	303	600	USD	BB / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	3,69	22.02.13	6,30%	101,08	0,03%	6,00%	6,23%	555	-1,3	420	300	USD	B+ / Baa2 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	4,07	25.03.13	7,88%	111,21	-0,03%	5,20%	7,08%	474	0,2	340	1 000	USD	BB / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	5,40	26.03.13	7,50%	105,03	0,00%	6,57%	7,14%	595	-0,6	384	750	USD	B+ / Baa2 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	6,37	28.04.13	7,75%	109,60	-0,07%	6,26%	7,07%	523	0,5	384	1 000	USD	BB / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-13	13.05.2013	0,42	13.05.13	7,34%	102,28	0,08%	1,88%	7,17%	164	-22,2	77	500	USD	/ Baa2 / BBB
Банк Москвы-15*	25.11.2015	2,75	25.05.13	5,97%	104,24	0,10%	4,42%	5,72%	411	-3,7	332	300	USD	/ Baa3 / BBB-
Банк Москвы-17*	10.05.2017	3,93	10.05.13	6,02%	101,17	0,05%	5,71%	5,95%	526	-1,7	391	400	USD	/ Baa3 / BBB-
Банк СПб-18*	24.10.2018	4,42	24.04.13	11,00%	100,33	-0,00%	10,92%	10,96%	1030	-0,4	904	101	USD	/ B1 /
ВТБ-15-2	04.03.2015	2,09	04.03.13	6,47%	107,30	0,01%	3,05%	6,03%	282	-0,6	195	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	2,95	15.02.13	4,25%	105,98	0,09%	2,28%	4,01%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-17	12.04.2017	3,86	12.04.13	6,00%	106,08	0,05%	4,44%	5,66%	398	-1,9	264	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	0,46	29.05.13	6,88%	110,15	0,00%	4,74%	6,24%	451	0,3	364	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	4,46	22.02.13	6,32%	107,68	0,02%	4,63%	5,86%	402	-0,9	276	750	USD	BBB / Baa1 /
ВТБ-22*	17.10.2022	7,31	17.04.13	6,95%	105,86	-0,00%	6,15%	6,57%	511	-0,7	331	1 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ВТБ-35	30.06.2035	12,40	31.12.12	6,25%	106,96	0,25%	5,70%	5,84%	408	-1,5	167	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	4,42	22.05.13	5,45%	110,36	-0,00%	3,17%	4,94%	256	-0,6	130	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	3,75	13.02.13	5,38%	108,96	0,03%	3,07%	4,93%	261	-1,4	127	750	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,03	09.01.13	6,90%	119,02	0,09%	3,97%	5,80%	294	-2,3	155	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	7,39	05.01.13	6,03%	113,03	0,05%	4,35%	5,33%	331	-1,4	151	1 000	USD	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,17	22.05.13	6,80%	119,16	-0,03%	4,80%	5,71%	318	0,8	77	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	3,22	27.05.13	5,13%	104,84	-0,02%	3,62%	4,89%	331	0,6	182	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	0,53	28.12.12	7,93%	103,33	0,01%	1,78%	7,68%	154	-3,8	68	443	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	1,87	15.12.12	6,25%	106,26	-0,03%	3,02%	5,88%	278	1,4	191	1 000	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	2,57	23.03.13	6,50%	108,24	0,00%	3,37%	6,01%	306	-0,4	227	948	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-17	17.05.2017	3,99	17.05.13	5,63%	105,51	0,04%	4,25%	5,33%	379	-1,5	245	1 000	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-19	03.05.2019	5,24	03.05.13	7,25%	107,24	0,08%	5,87%	6,76%	526	-2,1	314	500	USD	BB+ / Baa1 /
ЕАБР-22	20.09.2022	7,89	20.03.13	4,77%	104,00	0,00%	4,26%	4,58%	323	-0,7	142	500	USD	BBB / A3 / BBB
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	5,36	15.05.13	8,50%	102,31	-0,12%	8,06%	8,31%	744	N/A	532	250	USD	/ B1 / B+
НОМОС-13	21.10.2013	0,85	21.04.13	6,50%	102,53	-0,02%	3,48%	6,34%	324	2,4	238	400	USD	/ Baa3 / BB /-
НОМОС-19*	26.04.2019	4,82	26.04.13	10,00%	100,96	0,04%	9,79%	9,90%	917	-1,4	791	500	USD	/ B1 / BB- /-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	0,57	15.01.13	10,75%	104,73	0,03%	2,67%	10,26%	244	-8,2	157	150	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	1,33	25.04.13	6,20%	101,02	-0,01%	5,42%	6,14%	518	1,0	431	500	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	3,79	31.01.13	12,50%	101,84	0,16%	12,00%	12,27%	1154	-4,8	1020	100	USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	2,94	08.01.13	11,25%	108,48	-0,00%	8,45%	10,37%	813	-0,1	734	200	USD	/ Baa3 / B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	3,71	25.04.13	8,50%	101,71	0,04%	8,02%	8,36%	757	-1,6	622	400	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	5,08	06.05.13	10,20%	100,75	0,18%	10,04%	10,12%	943	-4,3	731	400	USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	2,62	29.03.13	5,01%	100,89	-0,24%	4,66%	4,97%	435	9,3	356	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РенКап-16	21.04.2016	2,84	21.04.13	11,00%	92,49	-0,01%	13,85%	11,89%	1354	0,4	1275	325	USD	B+ / B2 / B
РСХБ-13	16.05.2013	0,43	16.05.13	7,18%	102,48	-0,01%	1,38%	7,00%	114	-1,4	27	647	USD	/ Baa1 / BBB /-
РСХБ-14	14.01.2014	1,04	14.01.13	7,13%	105,54	-0,05%	1,96%	6,75%	173	4,0	86	720	USD	/ Baa1 / BBB /-

РСХБ-17	15.05.2017	3,94	15.05.13	6,30%	109,90	-0,02%	3,84%	5,73%	339	-0,2	204	584	USD	/	Baa1 / BBB / ⁺
РСХБ-17-2	27.12.2017	4,41	27.12.12	5,30%	106,03	-0,02%	3,97%	5,00%	335	0,0	209	1 300	USD	/	Baa1 / BBB / ⁺
РСХБ-18	29.05.2018	4,63	29.05.13	7,75%	118,30	-0,03%	3,99%	6,55%	338	0,0	212	980	USD	/	Baa1 / BBB / ⁺
РСХБ-21	03.06.2021	3,19	03.06.13	6,00%	103,87	-0,04%	5,42%	5,78%	511	0,5	362	800	USD	/	Baa2 / BBB / ⁺
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	2,64	16.12.12	7,73%	98,80	0,08%	8,19%	7,82%	787	-3,1	708	200	USD	B-/	B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	3,49	01.06.13	7,56%	95,81	-0,04%	8,83%	7,89%	838	0,8	703	200	USD	B-/	B1 /
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2,27	11.01.13	9,25%	102,76	-0,00%	8,51%	9,00%	827	0,5	740	350	USD	B+ /	Ba3 / B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	4,14	10.04.13	10,75%	103,10	-0,02%	9,98%	10,43%	952	0,1	818	350	USD	B-/	B1 / B-
Сбербанк-13	15.05.2013	0,43	15.05.13	6,48%	102,26	0,01%	1,16%	6,34%	92	-5,2	6	500	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	0,54	02.01.13	6,47%	102,87	0,00%	1,30%	6,29%	106	-2,1	19	500	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	2,39	07.01.13	5,50%	108,12	0,01%	2,23%	5,09%	200	-0,3	113	1 500	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	3,86	24.03.13	5,40%	108,36	0,08%	3,29%	4,98%	284	-2,7	149	1 250	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	3,76	07.02.13	4,95%	106,53	0,00%	3,26%	4,65%	280	-0,7	146	1 300	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	5,55	28.12.12	5,18%	107,15	0,09%	3,93%	4,83%	332	-2,1	120	1 000	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	7,14	07.02.13	6,13%	112,50	0,10%	4,45%	5,44%	341	-2,1	161	1 500	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	7,84	29.04.13	5,13%	100,50	-0,07%	5,06%	5,10%	403	0,2	222	2 000	USD	/	Baa1 / BBB-
ТКС-14	21.04.2014	1,28	21.04.13	11,50%	102,98	0,22%	9,10%	11,17%	887	-18,0	800	175	USD	/	B2 / B
ТКС-15	18.09.2015	2,41	18.03.13	10,75%	100,31	0,02%	10,60%	10,72%	1037	-0,6	950	250	USD	/	B2 / B
ТКС-18*	06.06.2018	4,01	06.06.13	14,00%	101,50	0,06%	13,60%	13,79%	1315	-2,0	1180	125	USD	/	(P)B3 /
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	3,79	18.01.13	7,74%	90,50	0,00%	10,38%	8,55%	993	-0,3	858	100	USD	/	B2 /
ХКФ-14	18.03.2014	1,22	18.03.13	7,00%	103,26	-0,02%	4,33%	6,78%	409	1,8	322	500	USD	NR /	Ba3 / BB-
ХКФ-20*	24.04.2020	4,30	24.04.13	9,38%	103,02	#N/A	8,81%	9,10%	835	-1,9	693	500	USD	/	B1 / B+

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

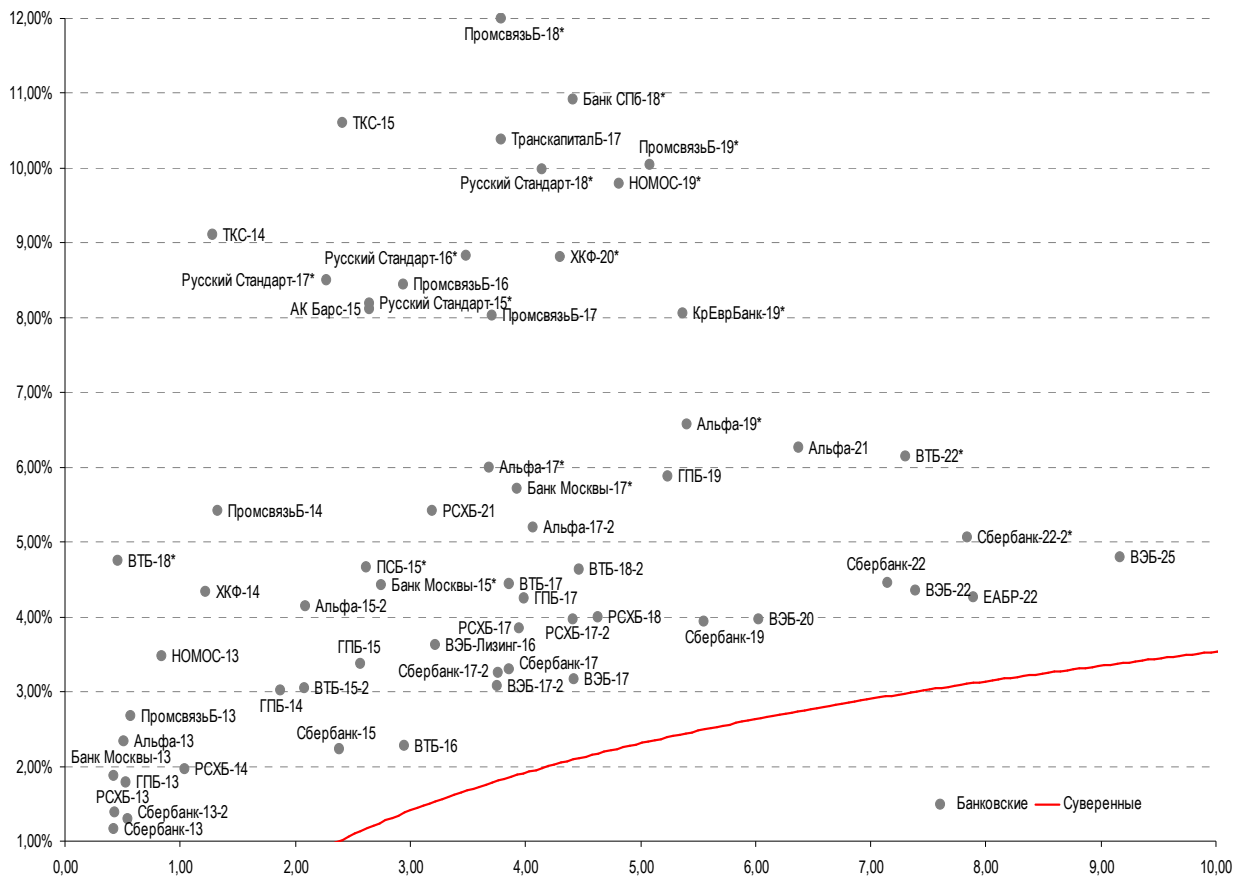
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Измене-ние	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Сред по дю-рации	Сред к сувер. евро-облиг. Изм.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch	
Нефтегазовые														
Газпром-13-1	01.03.2013	0,22	01.03.13	9,63%	101,89	-0,02%	1,06%	9,45%	82	-2,4	-5	1 750	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0,60	22.01.13	4,51%	101,41	0,00%	2,18%	4,44%	195	-0,6	108	40	USD	/ /
Газпром-13-3	22.07.2013	0,60	22.01.13	5,63%	101,59	-0,06%	2,98%	5,54%	275	9,6	188	28	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	0,33	11.04.13	7,34%	102,00	-0,19%	1,30%	7,20%	106	51,1	19	400	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	0,62	31.01.13	7,51%	103,90	-0,01%	1,33%	7,23%	109	-0,8	22	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	1,16	25.02.13	5,03%	104,60	0,00%	1,16%	4,81%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	1,84	31.10.13	5,36%	106,98	-0,02%	1,58%	5,01%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	1,53	31.01.13	8,13%	109,19	-0,02%	2,37%	7,44%	213	0,7	126	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	2,32	01.06.13	5,88%	109,53	-0,01%	1,89%	5,36%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	1,95	04.02.13	8,13%	113,36	0,03%	1,73%	7,17%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	2,79	29.05.13	5,09%	107,14	-0,03%	2,58%	4,75%	226	0,9	147	1 000	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	3,58	22.05.13	6,21%	111,83	-0,01%	3,01%	5,55%	255	-0,2	121	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	3,85	22.03.13	5,14%	110,70	-0,05%	2,47%	4,64%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	4,43	02.11.13	5,44%	112,76	-0,02%	2,62%	4,82%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	3,93	15.03.13	3,76%	105,96	-0,05%	2,27%	3,54%	--	--	--	1 400	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	4,40	13.02.13	6,61%	118,68	-0,12%	2,69%	5,57%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	4,49	11.04.13	8,15%	122,90	-0,03%	3,41%	6,63%	280	0,0	154	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	01.02.2020	5,66	01.02.13	7,20%	111,64	0,03%	5,23%	6,45%	461	-1,1	249	400	USD	BBB+ / A-
Газпром-22	07.03.2022	7,18	07.03.13	6,51%	118,06	-0,01%	4,14%	5,51%	310	-0,6	130	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	7,68	19.01.13	4,95%	106,18	-0,07%	4,16%	4,66%	313	0,2	133	1 000	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,74	28.04.13	8,63%	141,97	0,10%	5,32%	6,08%	370	-0,3	129	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,97	16.02.13	7,29%	127,81	0,03%	5,26%	5,70%	365	0,3	104	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7,99	19.03.13	4,38%	100,93	-0,07%	4,26%	4,33%	264	1,4	142	1 500	USD	BBB- / Baa3 /
Лукойл-14	05.11.2014	1,81	05.05.13	6,38%	108,14	-0,04%	1,99%	5,90%	175	1,7	88	900	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	4,01	07.06.13	6,36%	114,06	0,02%	2,99%	5,57%	253	-1,2	118	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	5,66	05.05.13	7,25%	120,86	0,04%	3,79%	6,00%	317	-1,4	105	600	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	6,47	09.05.13	6,13%	114,12	0,06%	4,02%	5,37%	299	-1,6	160	1 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7,41	07.06.13	6,66%	120,51	0,07%	4,03%	5,52%	300	-1,7	120	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	2,89	03.02.13	5,33%	107,04	-0,06%	2,96%	4,98%	265	1,9	186	600	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	6,45	03.02.13	6,60%	117,07	-0,00%	4,12%	5,64%	308	-0,8	169	650	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	8,02	13.12.12	4,42%	99,86	-0,02%	4,44%	4,43%	282	0,7	160	1 000	USD	BBB- / (P)Baa3 / e
Роснефть-17	06.03.2017	3,97	06.03.13	3,15%	100,70	0,01%	2,97%	3,13%	252	-0,7	117	1 000	USD	BBB- / ⁺ / Baa1 / ⁺ / BBB
Роснефть-22	06.03.2022	7,67	06.03.13	4,20%	100,70	-0,02%	4,11%	4,17%	307	-0,4	127	2 000	USD	BBB- / ⁺ / Baa1 / ⁺ / BBB
ТНК-ВР-13	13.03.2013	0,26	13.03.13	7,50%	101,75	0,03%	0,62%	7,37%	38	-19,5	-49	600	USD	BBB- / ⁺ / Baa2 / ⁺ / ⁺ / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	2,00	02.02.13	6,25%	107,78	-0,02%	2,49%	5,80%	226	0,8	139	500	USD	BBB- / ⁺ / Baa2 / ⁺ / ⁺ / BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	3,17	18.01.13	7,50%	115,90	-0,02%	2,83%	6,47%	251	0,3	102	1 000	USD	BBB- / ⁺ / Baa2 / ⁺ / ⁺ / BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	3,78	20.03.13	6,63%	114,41	-0,02%	3,01%	5,79%	255	-0,2	120	800	USD	BBB- / ⁺ / Baa2 / ⁺ / ⁺ / BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	4,43	13.03.13	7,88%	121,40	-0,05%	3,39%	6,49%	278	0,5	152	1 100	USD	BBB- / ⁺ / Baa2 / ⁺ / ⁺ / BBB-

ТНК-ВР-20	02.02.2020	5,73	02.02.13	7,25%	121,18	-0,04%	3,83%	5,98%	322	0,1	110	500 USD	BBB-	BBB-
Транснефть-14	05.03.2014	1,19	05.03.13	5,67%	104,95	-0,06%	1,60%	5,40%	137	4,8	50	1 300 USD	BBB/	Baa2 / B-
Металлургические														
Евраз-13	24.04.2013	0,37	24.04.13	8,88%	102,30	-0,21%	2,57%	8,68%	233	51,1	146	534 USD	B+/	B1 / BB-
Евраз-15	10.11.2015	2,65	10.05.13	8,25%	110,16	-0,04%	4,49%	7,49%	417	1,4	338	577 USD	B+/	B1 / BB-
Евраз-17	24.04.2017	3,79	24.04.13	7,40%	103,06	0,07%	6,58%	7,18%	612	-2,5	478	600 USD	B+/	B1 / BB-
Евраз-18	24.04.2018	4,34	24.04.13	9,50%	111,03	-0,02%	7,00%	8,56%	654	-0,1	512	509 USD	B+/	B1 / BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	4,56	27.04.13	6,75%	99,93	-0,02%	6,76%	6,75%	615	0,0	489	850 USD	B+/	B1 / BB-
Кокс-16	23.06.2016	3,03	23.12.12	7,75%	94,67	0,03%	9,56%	8,19%	925	-0,8	846	350 USD	B-/	B3 /
Металлоинвест-16	21.07.2016	3,21	21.01.13	6,50%	103,77	0,38%	5,34%	6,26%	502	-12,0	353	750 USD	/	Ba3 / BB-
НЛМК-19	26.09.2019	5,79	26.03.13	4,95%	100,00	0,15%	4,95%	4,95%	433	-3,1	222	500 USD	BBB-/	Baa3 / BBB-
Распадская-17	27.04.2017	3,78	27.04.13	7,75%	104,24	-0,06%	6,61%	7,43%	616	1,1	481	400 USD	/	B1 / B+
Северсталь-13	29.07.2013	0,61	29.01.13	9,75%	105,06	-0,06%	1,67%	9,28%	144	6,1	57	544 USD	BB+/	Ba1 / BB
Северсталь-14	19.04.2014	1,29	19.04.13	9,25%	109,29	-0,01%	2,25%	8,46%	202	0,2	115	375 USD	BB+/	Ba1 / BB
Северсталь-16	26.07.2016	3,24	26.01.13	6,25%	105,59	0,00%	4,56%	5,92%	424	-0,2	276	500 USD	BB+/	Ba1 / BB
Северсталь-17	25.10.2017	4,23	25.04.13	6,70%	107,07	-0,01%	5,04%	6,26%	459	-0,3	324	1 000 USD	BB+/	Ba1 / BB
Северсталь-22	17.10.2022	7,53	17.04.13	5,90%	98,75	0,07%	6,07%	5,97%	504	-1,7	323	750 USD	BB+/	Ba1 / BB-
ТМК-18	27.01.2018	4,22	27.01.13	7,75%	102,74	-0,04%	7,10%	7,54%	664	0,6	530	500 USD	B+/	B1 /
Телекоммуникационные														
МТС-20	22.06.2020	5,72	22.12.12	8,63%	124,82	-0,02%	4,68%	6,91%	406	-0,2	194	750 USD	BB/	Ba2 / BB+
Вымпелком-13	30.04.2013	0,39	30.04.13	8,38%	102,46	-0,10%	1,94%	8,17%	170	20,7	83	801 USD	BB/	Ba3 /
Вымпелком-14	29.06.2014	1,49	29.12.12	4,36%	100,99	-0,00%	3,70%	4,32%	347	0,4	260	200 USD	BB/	Ba3 /
Вымпелком-16	23.05.2016	3,09	23.05.13	8,25%	111,72	-0,05%	4,54%	7,38%	423	1,3	344	600 USD	BB/	Ba3 /
Вымпелком-16-2	02.02.2016	2,84	02.02.13	6,49%	106,82	-0,04%	4,15%	6,08%	384	1,1	305	500 USD	BB/	Ba3 /
Вымпелком-17	01.03.2017	3,73	01.03.13	6,25%	104,87	-0,03%	4,96%	5,96%	450	0,2	316	500 USD	BB/	Ba3 /
Вымпелком-18	30.04.2018	4,42	30.04.13	9,13%	117,22	-0,02%	5,40%	7,78%	478	-0,2	352	1 000 USD	BB/	Ba3 /
Вымпелком-21	02.02.2021	6,15	02.02.13	7,75%	110,83	-0,05%	6,04%	6,99%	501	0,0	362	1 000 USD	BB/	Ba3 /
Вымпелком-22	01.03.2022	6,81	01.03.13	7,50%	109,45	-0,08%	6,14%	6,86%	511	0,5	372	1 500 USD	BB/	Ba3 /
Прочие														
АПРОСА-20	03.11.2020	6,15	03.05.13	7,75%	114,46	-0,07%	5,47%	6,77%	443	0,4	305	1 000 USD	BB-/	Ba3 / BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	1,82	17.05.13	8,88%	110,80	0,01%	3,08%	8,01%	284	-1,1	197	500 USD	BB-/	Ba3 / BB-
АФК-Система-19	17.05.2019	5,31	17.05.13	6,95%	105,73	-0,07%	5,87%	6,57%	525	0,8	313	500 USD	BB/	/ BB-
Еврохим-17	12.12.2017	4,37	12.12.12	5,13%	100,86	0,06%	4,93%	5,08%	447	-1,8	305	750 USD	/	/ BB-
КЗОС-15	19.03.2015	2,04	19.03.13	10,00%	97,44	0,00%	11,29%	10,26%	1106	0,5	1019	101 USD	NR/	/ C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	2,56	09.02.13	9,75%	105,25	0,00%	7,72%	9,26%	740	-0,2	661	150 USD	B/	/
НКНХ-15	22.12.2015		22.12.12	8,50%		-0,04%						31 USD	/	Ba3 / B+
РЖД-17	03.04.2017	3,87	03.04.13	5,74%	111,16	-0,04%	2,96%	5,16%	251	0,5	116	1 500 USD	BBB/	Baa1 / BBB
РЖД-22	05.04.2022	7,42	05.04.13	5,70%	112,69	-0,03%	4,05%	5,06%	302	-0,4	121	1 400 USD	BBB/	Baa1 / BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	2,39	03.02.13	7,70%	107,30	-0,21%	4,73%	7,18%	449	9,0	362	250 USD	/	Ba1 / BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	4,33	27.04.13	5,38%	100,36	0,02%	5,29%	5,36%	483	-0,9	341	800 USD	/	Ba2 / BB

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов Торговые операции	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
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Татьяна Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669)
Долговой рынок капитала	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-2515 доб. 6368/3437 Наталья Юркова, вице-президент на долговом рынке капитала (7 495) 785-9671

© Альфа-Банк, 2012 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 Alfortma Capital Markets, Inc. (далее «Alfortma»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfortma 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 Alfortma в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.