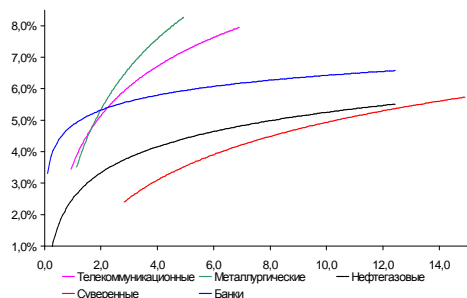
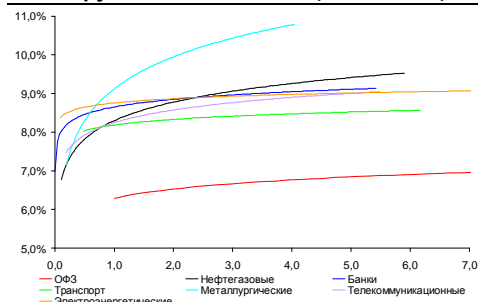


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	1,77	0,346.п. ↑	
30-YR UST, YTM	2,92	-0,316.п. ↓	
Russia-30	118,75	-0,59% ↓	4,14
Rus-30 spread	237	56.п. ↑	
Bra-40	131,54	-0,44% ↓	8,13
Tur-30	169,55	0,17% ↑	5,61
Mex-34	133,25	-0,28% ↓	4,40
CDS 5 Russia	234,67	96.п. ↑	
CDS 5 Gazprom	307	126.п. ↑	
CDS 5 Brazil	149	96.п. ↑	
CDS 5 Turkey	262	56.п. ↑	
CDS 5 Portugal	1 106	56.п. ↑	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	30,3299	0,21% ↑	0,5 ↑
\$/Руб.	30,7025	1,26% ↑	-4,5 ↓
EUR/\$	1,2718	-0,82% ↓	-1,9 ↓
Ruble Basket	34,4716	0,82% ↑	5,5 ↑
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	6,35%	0,01 ↑	
NDF \$/Rub 12M	6,33%	-0,02 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	6,51%	0,05 ↑	
FWD			
FWD €/Rub 3m	39,7454	0,54% ↑	
FWD €/Rub 6m	40,3525	0,56% ↑	
FWD €/Rub 12m	41,5769	0,63% ↑	
3M Libor			
3M Libor	0,4659	0,006.п. ↑	
Libor overnight	0,1515	0,156.п. ↓	
MosPrime	5,67	06.п. ↓	
Прямое репо с ЦБ, млрд	184	8 ↓	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 401	-0,07% ↓	0,5 ↑
DOW	12 632	-0,50% ↓	3,4 ↑
S&P500	1 331	-0,57% ↓	5,8 ↑
Bovespa	56 238	-2,26% ↓	-0,9 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	110,96	-0,04% ↓	3,1 ↑
Gold	1536,35	-1,60% ↓	-2,5 ↓

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Ситуация на рынке остается напряженной. Ход торгов в первой половине вчерашнего дня поддерживали хорошие статистические данные из Европы, на рынке можно было наблюдать неуверенные покупки. Переговоры о создании коалиционного правительства в Греции не увенчались успехом, в стране будут проведены повторные парламентские выборы. Новость встревожила рынок, спровоцировав "бегство в качество". Цены наиболее ликвидных выпусков российского рынка еврооблигаций снижаются, активных продаж в суверенном сегменте пока не наблюдается.

Рублевые облигации

В первой половине дня на рынке рублевого долга наблюдалось усиление продаж. В менее ликвидных выпусках наблюдалось дальнейшее расширение спреда, что способствовало низким объемам торгов. Сегодня движение котировок вниз продолжится на фоне крайне слабой динамики международных рынков и российского фондового сегмента.

Макроэкономика, стр. 4

Рост розничного и корпоративного кредитования в апреле ускорился; НЕОДНОЗНАЧНО

В то время как рост кредитования является признаком сильного экономического роста, ситуация с фондированием остается напряженной, поэтому имеется риск досрочного повышения учетных ставок.

В 1Кв12 рост ВВП составил 4,9% г/г; ПОЗИТИВНО

Сильный показатель 1Кв12 не удивляет, учитывая выборный период, однако вызывает опасения в отношении перегрева экономики.

Бюджет сведен с профицитом в апреле; ПОЗИТИВНО

Исполнение бюджета подтверждает наши ожидания позитивного бюджетного тренда, но окажет давление на рублевые процентные ставки.

Силуанов, скорее всего, останется в правительстве, Набиуллина может уйти; НЕОДНОЗНАЧНО

Имеющееся в настоящее время описание состава правительства не позволит проводить рыночно-ориентированные реформы.

Корпоративные новости, стр. 6

Газпром нефть планирует разместить 7-10-летние еврооблигации

Минфин 16 мая проведет аукцион по размещению ОФЗ 25079 на 10 млрд руб

Якутия закрыла книгу по облигациям на 2,5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 8,77% годовых

СУ-155 планирует 21 мая начать размещение облигаций серии 04 на 1 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

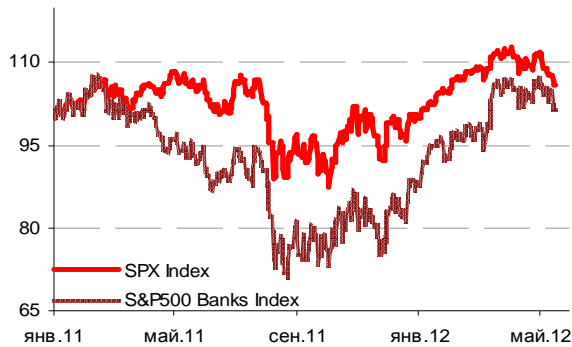
- ЦБ зарегистрировал Отчет об итогах выпуска облигаций КБ Нефтяной Альянс серии 01
- Ставка 4-5 купонов бондов Новикомбанка 1-й серии установлена на уровне 9,5%

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

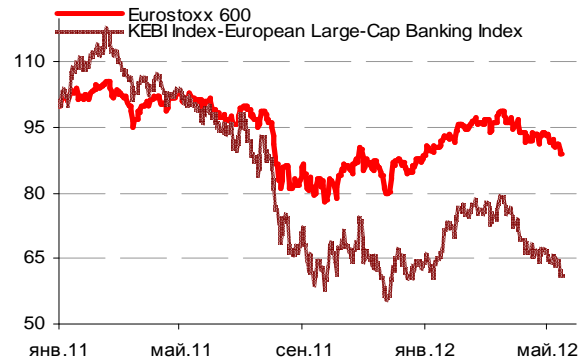
Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ
3M Libor-OIS 3M	30,84	0,10 ↑	BofA CDS 5Y	302	1,02 ↑
3M Euribor - OIS 3M	38,00	-0,10 ↓	Morgan Stanley CDS 5Y	422	2,86 ↑
Portugal CDS 5Y	1 106	5 ↑	Citigroup CDS 5Y	256	4 ↑
Italy CDS 5Y	502	17 ↑	Deutsche Bank CDS 5Y	195	0 ↑
Spain CDS 5Y	546	11 ↑	Societe Generale CDS 5Y	373	14 ↑
			Unicredit CDS 5Y	534	7 ↑

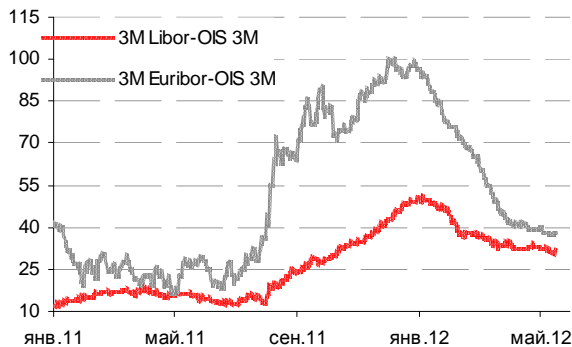
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



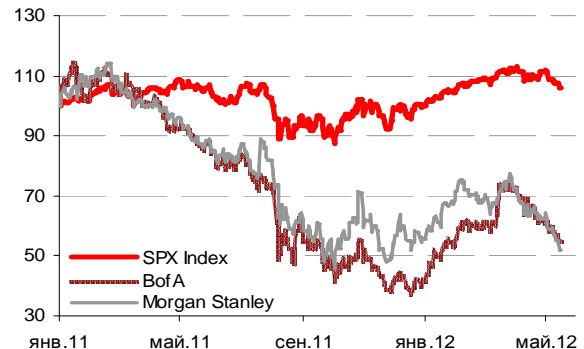
Илл 2: Eurostoxx600 vs EU Banking Index



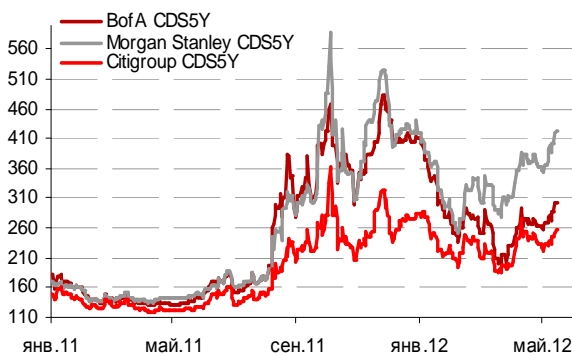
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



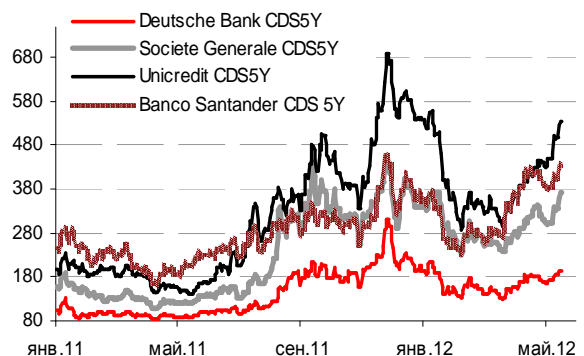
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Ситуация на рынке остается напряженной. Ход торгов в первой половине вчерашнего дня поддерживали хорошие статистические данные из Европы, на рынке можно было наблюдать неуверенные покупки. Так, инфляционные показатели Франции за апрель замедлились, предварительная оценка ВВП Германии за 1кв12г оказалась существенно сильнее ожиданий. Несколько более оптимистичными были данные по ВВП ЕС за 1кв12г – показатель по итогам квартала остался неизменным, хотя ожидалось снижение на 0,2%. Умеренно позитивной оказалась статистика США – нулевая динамика потребительских цен и стабильные инфляционные ожидания развязывают ФРС США руки для потенциального применения новых стимулирующих мер.

Настроения изменились во второй половине дня – стало известно, что переговоры о создании коалиционного правительства в Греции не увенчались успехом, в связи с чем в стране будут проведены повторные парламентские выборы. Сегодня пройдут переговоры между лидерами греческих партий о формировании временного правительства для подготовки к выборам при участии президента страны Карлоса Папульяса. В результате спрос вновь вернулся в UST, доходность 10-летнего бенчмарка по итогам дня не изменилась (1,77% годовых). Ситуация на рынке остается волатильной. Суверенный долг Rus-30 по итогам дня снизился до 118,75% от номинала, бумаги корпоративного сегмента торгуются в среднем на уровнях конца года. Наиболее резко отреагировали CDS 5Y – риск на Россию вырос до 235 б.п.

В среду в США выйдет статистика с рынка жилой недвижимости (количество новостроек и выданных в апреле разрешений на строительство) и цифры по промышленному производству, в ЕС – окончательные данные по инфляции за апрель, а также Франция будет проводить аукционы по размещению бумаг (2-,5-,10- и 15-летней срочности). На текущей неделе запланировано еще несколько размещений “проблемных” гособлигаций, включая испанские.

Рублевые облигации

В первой половине дня на рынке рублевого долга наблюдалось усиление продаж. В корпоративном сегменте облигации Вымпелкома, Метинвеста, недавно вышедшие на рынок, зафиксировались на уровне ниже номинала. В менее ликвидных выпусках наблюдалось дальнейшее расширение спреда, что способствовало низким объемам торгов. Порция позитивной статистики из Еврозоны в середине дня позволила ненадолго стабилизировать рынок. Однако уже ближе к закрытию этот фактор потерял свое значение на фоне новостей из Греции и дальнейшего обесценения рубля.

Сегодня движение котировок вниз продолжится на фоне крайне слабой динамики международных рынков и российского фондового сегмента. Ключевым негативным фактором, продолжающим оказывать давление на настрой инвесторов, остается провал попыток сформировать правительство в Греции, что ведет к новым выборам в середине июня и повышает вероятность сценария выхода Греции из зоны евро.

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

Макроэкономика**Рост розничного и корпоративного кредитования в апреле ускорился; НЕОДНОЗНАЧНО**

Банковская статистика демонстрирует дальнейшее ускорение кредитной активности, что, на наш взгляд, является признаком сохранения экономического роста в апреле. Рост розничного кредитования ускорился с 41% г/г в прошлом месяце до 42% г/г в апреле, в то время корпоративное кредитование выросло с 23% г/г до 24% г/г, соответственно.

Тем не менее, эта позитивная статистика нейтрализуется слабостью фондирования в банковском секторе. Рост розничных депозитов как и в марте составил 20% г/г, практически не демонстрируя признаков улучшения за последние полгода. Эта является несомненной причиной тяжелой ситуации с ликвидностью. В результате ЦБ в апреле вынужден был увеличить свое присутствие на 20% – с 1,5 трлн руб в конце марта до 1,8 трлн руб в конце апреля.

В конце апреля государство (через ЦБ и Минфин) фондировало 6% общих активов банковского сектора. Тем не менее, это не предотвратило сжатия рублевой ликвидности, и ставки «овернайт» в конце апреля достигли уровня в 6,3%. Учитывая недавнюю нестабильность на рынке, спрос на репо ЦБ остается высоким, а ставки «овернайт» на настоящий момент составляют 5,7-5,8%. Мы полагаем, что сохранение роста кредитования наряду со сжатием межбанковского рынка может заставить ЦБ повысить учетные ставки раньше, чем ожидалось.

Илл. 7. Темпы роста кредитов и депозитов, % г/г

	янв-12	фев-12	мар-12	апр-12
Розничные кредиты	36.8%	38.9%	40.6%	42.0%
Корпоративные кредиты	24.1%	22.6%	23.3%	24.2%
Розничные депозиты	19.6%	18.9%	19.6%	19.8%

Источник: ЦБ, Отдел исследований Альфа-Банка

В 1Кв12 рост ВВП составил 4,9% г/г; ПОЗИТИВНО

Первая оценка ВВП Росстатом стала приятной неожиданностью. Учитывая сильный рост розничной торговли и инвестиций на 7,5% г/г и 11,2% г/г, соответственно, и правительственный прогноз роста ВВП в размере 4,0% г/г, мы ожидали снижения накопления запасов второй квартал подряд. Однако, представленная Росстатом оценка роста ВВП на 4,9% г/г свидетельствует о сохранении тренда накопления, даже если темпы их роста замедлились. Это говорит о позитивных ожиданиях в реальном секторе в 1Кв12. Данный фактор соответствует нашему мнению о том, что выборный период способствовал улучшению настроений благодаря росту затрат бюджета. Высокая экономическая активность, возможно, является причиной ускорения роста розничного кредитования с начала этого года.

Хотя мы считаем показатель 1Кв12 сильным, он по-прежнему вызывает тревогу в силу двух факторов. Во-первых, поскольку тренд накопления запасов в целом отражает ожидания, его сохраняющийся рост в 1Кв12 несет в себе риск негативных сюрпризов во 2Кв12, особенно в связи с развитием ситуации в еврозоне. Во-вторых, быстрый экономический рост усиливает наши опасения, что ЦБ будет вынужден повысить учетные ставки с целью стабилизации роста кредитования.

Бюджет сведен с профицитом в апреле; ПОЗИТИВНО

Как мы и ожидали, после выборов рост расходов начал замедляться. После пугающего скачка на 57% г/г в январе, рост расходов в 1Кв12 составил 39% г/г, а за 4М12 сократился до 29% г/г. Расходы в апреле оказались ниже наших прогнозов, что предполагает высокую вероятность того, что за весь 2012 г их рост не превысит 16%, необходимых для сохранения равновесной для бюджету цены нефти на уровне около 100-105\$/барр.

Контроль над расходами стал причиной профицита бюджета, а также помог снизить бюджетный дефицит с 0,9% ВВП в 1Кв12 до всего 0,3% ВВП за 4М12. Мы ожидаем, что в ближайшие месяцы бюджет останется профицитным. Вместе с тем, наблюдавшийся ранее дефицит дал некоторую передышку российскому межбанковскому рынку, тогда как аккумуляцию бюджетного профицита, скорее всего, усилит давление на ставки денежного рынка, которые, как мы ожидаем, в лучшем случае останутся на уровне около 5,5-6,0% «овернайт».

Силуанов, скорее всего, останется в правительстве, Набиуллина может уйти; НЕОДНОЗНАЧНО

Согласно Ведомостям, Дмитрий Медведев вчера представил свои предложения по составу правительства Владимиру Путину. Хотя официальные назначения, скорее всего, состоятся после выходных, слухи предполагают, что Антон Силуанов останется на посту главы Минфина, в то время как на пост министра экономического развития может быть назначен Андрей Белоусов. Некоторые источники предполагают, что Набиуллина не останется в новом правительстве.

Если слухи подтвердятся, мы считаем, что состав нового правительства будет неоднозначно воспринят рынком. Правительство не представляет собой группы членов конфедерации, но является платформой для компромисса между представителями Медведева и Путина. Мы считаем, что такая структура предполагает, что правительство, скорее всего, будет ориентироваться на экономическую программу Путина, а не на реализацию либеральных обещаний Медведева. Таким образом, хотя Ведомости предполагают, что в правительстве будут представители бизнеса, сложно поверить, что у них будет много пространства для маневров.

Основываясь на текущих прогнозах ключевых назначений, включая сохранение Шуваловым поста первого вице-премьера, а Силуановым - поста министра финансов, можно сказать, что Путин также сохранит контроль над всеми финансовыми решениями. Мы однозначно приветствуем назначение Силуанова, поскольку оно подтверждает нашу точку зрения о том, что после выборов Владимир Путин предпочтет контроль над бюджетными рисками.

В то же самое время, мы не уверены, что новое правительство будет более «дружественным» рынку. Слухи предполагают, что Набиуллина, которая, как известно, лоббирует приватизацию, не останется в правительстве, согласно ее собственному решению уйти. Ее пост может занять Андрей Белоусов, нынешний глава Департамента экономики и финансов и бывший замминистра экономического развития. Хотя Андрей Белоусов является одним из лучших российских экономистов, у него нет опыта работы с рынком, и при принятии решений он, скорее всего, будет ориентироваться на потребности государства, а не на предпочтения рынка. Одним из позитивных сюрпризов может стать назначение в

правительство Аркадия Дворковича, бывшего советника президента Медведева. Тем не менее, учитывая, что все ключевые позиции заняты, сложно представить, что он будет обладать сильным влиянием.

В целом, хотя мы будем воспринимать любые новости относительно сохранения Набиуллиной своего поста и назначения Дворковича как позитивные, мы считаем, что имеющееся в настоящее время описание состава правительства не позволит проводить рыночно-ориентированные реформы, но сохранит бюджетную стабильность.

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

Корпоративные новости

Газпром нефть планирует разместить 7-10-летние еврооблигации

Сделка по размещению еврооблигаций находится в достаточно продвинутой, но не финальной стадии. Компания рассчитывает привлечь средства на длительный срок с пониженной процентной ставкой. Мандаты на организацию еврооблигаций от Газпром нефти получили JP Morgan и французские банки.

Последний раз "Газпром нефть" изучала возможность размещения внешнего долга на \$0,5-1 млрд в 2009 году, однако позже отказалась от этой идеи, так как на рынок еврооблигаций тогда вышел "Газпром".

Минфин 16 мая проведет аукцион по размещению ОФЗ 25079 на 10 млрд руб

Срок обращения выпуска составляет 3 года, дата погашения – Зиюня 2015 г. Минфин установил ориентир доходности для ОФЗ 25079 в диапазоне 7,15-7,20% годовых.

Якутия закрыла книгу по облигациям на 2,5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 8,77% годовых

Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ состоится 17 мая. Срокобращения выпуска составит 5 лет с ежеквартальной выплатой купонного дохода. По итогам бук-билдинга ставка купона на первые два года обращения установлена на уровне 8,77% годовых.

В соответствии с условиями эмиссии, ставка 9-12-го купонов составит 8,67% годовых, 13-16-го – 8,57%, 17-20-го купонов – 8,47% годовых. По выпуску предусмотрена амортизация основной суммы долга в размере 10% от номинала в дату выплаты 8-го купона и по 30% от номинала в дату выплаты 12-го, 16-го и 20-го купонов. Организатор займа: Банк Союз.

СУ-155 планирует 21 мая начать размещение облигаций серии 04 на 1 млрд руб

Срок обращения бумаг составит 3 года. Облигации указанного займа включены в котировальный список "В" ФБ ММВБ. Ранее размещение данного выпуска облигаций было запланировано на 26 апреля 2012 г, однако, затем было перенесено на неопределенный срок.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 8: 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	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch
Суверенные													
Россия-15	29.04.2015	2,83	29.10.12	3,63%	104,04	-0,08%	2,21%	3,48%	183	1,4	2,79	2 000 USD	/ Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	4,54	04.10.12	3,25%	100,37	-0,37%	3,17%	3,24%	244	7,7	4,47	2 000 USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	4,80	24.07.12	11,00%	140,66	0,10%	3,61%	7,82%	288	-2,9	4,72	3 466 USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	6,70	29.10.12	5,00%	107,00	-0,44%	3,96%	4,67%	278	7,8	6,57	3 500 USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	8,07	04.10.12	4,50%	101,88	-0,60%	4,26%	4,42%	250	7,3	7,90	2 000 USD	BBB / Baa1e / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,07	24.06.12	12,75%	179,91	-0,26%	5,31%	7,09%	354	2,5	8,83	2 500 USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,56	30.09.12	7,50%	118,75	-0,59%	4,14%	6,32%	237	5,3	11,10	1 708 USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,91	04.10.12	5,63%	102,93	-0,71%	5,43%	5,46%	251	5,2	14,52	3 000 USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	4,74	10.09.12	7,85%	103,87	-0,31%	7,02%	7,56%	--	--	4,58	90 000 RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Муниципальные													
Москва-16	20.10.2016	3,98	20.10.12	5,06%	103,98	-0,11%	4,06%	4,87%	--	--	--	407 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	2,79	03.08.12	8,75%	96,17	0,18%	10,17%	9,10%	--	--	--	1 000 USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 9: 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	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch
Альфа-12	25.06.2012	0,11	25.06.12	8,20%	100,38	-0,12%	4,57%	8,17%	430	98,5	237	500 USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-13	24.06.2013	1,04	24.06.12	9,25%	104,94	-0,29%	4,61%	8,81%	433	25,4	240	392 USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-15-2	18.03.2015	2,57	18.09.12	8,00%	104,77	-0,15%	6,14%	7,64%	576	4,5	393	600 USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-17*	22.02.2017	4,10	22.08.12	6,30%	93,25	-0,18%	8,03%	6,76%	748	3,7	486	300 USD	B+ / Baa2 / BB
Альфа-17-2	25.09.2017	4,44	25.09.12	7,88%	102,23	-0,15%	7,36%	7,70%	663	2,8	419	1 000 USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	6,56	28.10.12	7,75%	97,78	-0,50%	8,10%	7,93%	692	9,0	414	1 000 USD	BB / Baa1 / BB+
Банк Москвы-13	13.05.2013	0,97	13.11.12	7,34%	103,56	-0,24%	3,65%	7,08%	337	23,0	144	500 USD	/ Baa2 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	3,14	25.05.12	5,97%	99,18	-0,63%	6,23%	6,02%	585	18,8	402	300 USD	/ Baa3 / BB+
Банк Москвы-17*	10.05.2017	4,37	10.11.12	6,02%	98,19	-0,06%	6,45%	6,13%	572	0,7	328	400 USD	/ Baa3 / BB+
ВТБ-12	31.10.2012	0,46	31.10.12	6,61%	102,14	0,03%	1,85%	6,47%	157	-9,6	-36	1 054 USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	2,58	04.09.12	6,47%	104,69	-0,23%	4,66%	6,18%	428	7,5	245	1 250 USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	3,51	15.02.12	4,25%	103,77	-0,01%	3,16%	4,10%	--	--	--	193 EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-17	12.04.2017	4,30	12.10.12	6,00%	100,55	-0,51%	5,87%	5,97%	532	11,2	270	1 500 USD	/ Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	0,98	29.05.12	6,88%	104,64	-0,39%	5,95%	6,57%	567	6,7	374	1 706 USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	0,99	22.08.12	6,32%	100,83	-0,38%	6,14%	6,26%	586	6,7	393	750 USD	BBB / Baa1 /
ВТБ-35	30.06.2035	12,43	30.06.12	6,25%	103,62	0,04%	5,96%	6,03%	419	-0,7	53	693 USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	4,73	22.05.12	5,45%	103,31	-0,08%	4,76%	5,28%	403	1,1	115	600 USD	BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	4,20	13.08.12	5,38%	103,32	-0,15%	4,59%	5,20%	404	2,6	142	750 USD	/ Baa1e / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,30	09.07.12	6,90%	107,62	-0,70%	5,72%	6,41%	454	12,3	175	1 600 USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,87	22.05.12	6,80%	104,27	-0,60%	6,33%	6,52%	456	6,5	102	1 000 USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	3,61	27.05.12	5,13%	99,70	-0,25%	5,21%	5,14%	466	6,0	300	400 USD	BBB / / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	1,06	28.06.12	7,93%	104,84	-0,05%	3,47%	7,57%	319	2,4	126	443 USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	2,37	15.06.12	6,25%	103,83	-0,09%	4,66%	6,02%	438	2,5	245	1 000 USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,05	23.09.12	6,50%	105,16	-0,12%	4,81%	6,18%	443	2,6	261	948 USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-19	03.05.2019	5,58	03.11.12	7,25%	100,33	-0,02%	7,19%	7,23%	646	-0,2	305	500 USD	BB- / (P)Baa1 / BB+e
МБРР-16*	10.03.2016	3,29	10.09.12	7,93%	90,50	0,28%	11,04%	8,76%	1066	-9,8	883	60 USD	/ B2 /
НОМОС-13	21.10.2013	1,38	21.10.12	6,50%	102,38	-0,02%	4,76%	6,35%	448	-0,4	255	400 USD	/ Baa3 / BB
НОМОС-19	26.04.2019	5,12	26.10.12	10,00%	98,12	-0,38%	10,38%	10,19%	966	7,2	677	500 USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	1,09	15.07.12	10,75%	106,32	-0,23%	5,08%	10,11%	480	18,8	287	150 USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	1,85	25.10.12	6,20%	97,72	-0,71%	7,48%	6,34%	720	38,5	527	500 USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	0,68	31.07.12	12,50%	103,49	0,18%	11,63%	12,08%	1136	-5,6	943	100 USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	3,33	08.07.12	11,25%	106,05	-0,61%	9,44%	10,61%	907	17,1	724	200 USD	/ Baa3 / B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	4,10	25.10.12	8,50%	97,19	-1,23%	9,22%	8,75%	867	30,4	605	400 USD	/ Baa2e / BB-
ПСБ-15*	29.09.2015	3,12	29.09.12	5,01%	98,29	-0,11%	5,57%	5,10%	520	2,3	337	400 USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,25	10.11.12	11,75%	92,00	0,00%	14,46%	12,77%	1408	-1,2	1225	62 USD	/ /
РенКап-16	21.04.2016	3,23	21.10.12	11,00%	90,33	-2,34%	14,29%	12,18%	1391	76,5	1209	325 USD	B+ / B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	0,98	16.11.12	7,18%	104,46	-0,01%	2,63%	6,87%	235	-1,8	42	647 USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	1,56	14.07.12	7,13%	105,99	-0,04%	3,38%	6,72%	310	0,7	118	720 USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-17	15.05.2017	4,38	15.11.12	6,30%	105,33	-0,24%	5,08%	5,98%	435	5,0	191	584 USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	4,85	29.05.12	7,75%	111,87	-0,29%	5,42%	6,93%	469	5,3	181	980 USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-21	03.06.2021	3,55	03.06.12	6,00%	97,75	-0,22%	6,33%	6,14%	578	2,2	412	800 USD	/ Baa2 / BBB-
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,09	16.06.12	7,73%	96,97	-0,24%	8,73%	7,97%	835	6,7	652	200 USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,01	01.06.12	7,56%	95,55	0,44%	8,77%	7,91%	849	-12,8	656	200 USD	B- / B1 /
Сбербанк-13	15.05.2013	0,98	15.11.12	6,48%	104,50	-0,14%	1,91%	6,20%	163	11,7	-30	500 USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	1,08	02.07.12	6,47%	104,64	-0,11%	2,27%	6,18%	200	8,1	7	500 USD	/ A3 / BBB

Сбербанк-15	07.07.2015	2,88	07.07.12	5,50%	105,63	-0,25%	3,59%	5,21%	321	7,4	138	1 500	USD	/	A3	/	BBB	
Сбербанк-17	24.03.2017	4,31	24.09.12	5,40%	102,58	-0,32%	4,80%	5,26%	425	6,5	163	1 250	USD	/	A3	/	BBB	
Сбербанк-17-2	07.02.2017	4,22	07.08.12	4,95%	100,55	-0,25%	4,82%	4,92%	427	5,1	165	1 000	USD	/	A3	/	BBB	
Сбербанк-22	07.02.2022	7,38	07.08.12	6,13%	102,08	-0,39%	5,84%	6,00%	466	6,5	188	750	USD	/	A3	/	BBB	
ТКС-14	21.04.2014	1,77	21.10.12	11,50%	100,62	-0,01%	11,12%	11,43%	1085	-0,9	892	175	USD	/	B2	/	B	
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	0,34	18.07.12	10,51%	84,50	-13,06%	14,91%	12,44%	1463	366,0	1270	100	USD	/	B2	/	B	
ХКФ-14	18.03.2014	1,74	18.09.12	7,00%	103,16	-0,21%	5,17%	6,79%	490	10,6	297	500	USD	/	NR/	Ba3	/	BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

Илл. 10: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	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	Спред к сувер. евро-облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Нефтегазовые														
Газпром-12	09.12.2012	0,56	09.12.12	4,56%	101,87	-0,01%	1,20%	4,48%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-1	01.03.2013	0,77	01.09.12	9,63%	106,15	-0,13%	1,76%	9,07%	149	13,0	-44	1 750	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0,43	22.07.12	4,51%	101,40	-0,03%	1,22%	4,44%	94	2,3	-99	120	USD	/ /
Газпром-13-3	22.07.2013	0,57	22.07.12	5,63%	102,41	-0,07%	1,32%	5,49%	104	8,5	-89	54	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	0,89	11.10.12	7,34%	104,71	-0,07%	2,05%	7,01%	178	5,2	-15	400	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	1,15	31.07.12	7,51%	106,39	-0,03%	2,11%	7,06%	183	0,0	-10	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	1,73	25.02.13	5,03%	104,57	-0,01%	2,36%	4,81%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	2,31	31.10.12	5,36%	106,47	-0,05%	2,60%	5,04%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	2,03	31.07.12	8,13%	110,30	-0,10%	3,24%	7,37%	297	3,1	104	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	2,74	01.06.12	5,88%	107,76	-0,00%	3,16%	5,45%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	2,51	04.02.13	8,13%	113,47	-0,04%	2,89%	7,16%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	3,22	29.05.12	5,09%	104,72	-0,24%	3,66%	4,86%	328	6,0	145	1 000	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	3,92	22.05.12	6,21%	107,62	-0,40%	4,34%	5,77%	379	9,0	117	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	4,40	22.03.13	5,14%	107,61	-0,08%	3,40%	4,77%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	4,77	02.11.12	5,44%	107,82	-0,16%	3,82%	5,05%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	4,95	13.02.13	6,61%	113,68	-0,08%	3,90%	5,81%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	4,87	11.10.12	8,15%	118,28	0,07%	4,58%	6,89%	385	-2,3	97	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	01.02.2020	6,14	01.08.12	7,20%	110,07	-0,23%	3,60%	6,54%	242	8,9	-36	485	USD	BBB+/ /A-
Газпром-22	07.03.2022	7,42	07.09.12	6,51%	107,88	-0,54%	5,46%	6,03%	428	8,6	120	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,36	28.10.12	8,63%	126,07	-0,38%	6,40%	6,84%	463	3,1	109	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,43	16.08.12	7,29%	112,91	-0,38%	6,26%	6,45%	450	2,7	84	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	2,33	05.11.12	6,38%	107,60	0,00%	3,15%	5,92%	287	-1,7	95	900	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	4,32	07.06.12	6,36%	108,18	-0,29%	4,53%	5,88%	398	5,6	136	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	5,98	05.11.12	7,25%	111,67	-0,77%	5,34%	6,49%	415	14,3	120	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	6,78	09.11.12	6,13%	105,17	-0,57%	5,36%	5,82%	418	9,8	139	1 000	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7,43	07.06.12	6,66%	110,23	-0,54%	5,33%	6,04%	415	8,4	106	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	3,38	03.08.12	5,33%	104,13	-0,24%	4,11%	5,11%	374	5,8	191	600	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	6,74	03.08.12	6,60%	108,59	-0,39%	5,36%	6,08%	418	7,0	139	650	USD	/ Baa3 / BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	0,81	13.09.12	7,50%	104,58	-0,11%	1,88%	7,17%	160	11,0	-33	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	2,50	02.08.12	6,25%	107,15	-0,15%	3,46%	5,83%	308	4,5	126	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	3,62	18.07.12	7,50%	112,06	-0,14%	4,31%	6,69%	376	2,7	210	1 000	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	4,22	20.09.12	6,63%	109,48	-0,34%	4,43%	6,05%	388	7,0	126	800	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	4,81	13.09.12	7,88%	115,66	-0,52%	4,76%	6,81%	404	10,2	116	1 100	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,06	02.08.12	7,25%	114,20	-0,39%	5,01%	6,35%	383	7,6	87	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	0,11	27.06.12	5,38%	100,49	-0,01%	1,02%	5,35%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 /
Транснефть-12-2	27.06.2012	0,11	27.06.12	6,10%	100,61	0,38%	0,74%	6,07%	47	-334,0	-146	500	USD	BBB/ Baa1 /
Транснефть-14	05.03.2014	1,72	05.09.12	5,67%	105,75	-0,06%	2,39%	5,36%	211	1,9	18	1 300	USD	BBB/ Baa1 /
Металлургические														
Евраз-13	24.04.2013	0,92	24.10.12	8,88%	104,85	-0,04%	3,57%	8,46%	330	2,2	137	534	USD	B+/ B1 / BB-
Евраз-15	10.11.2015	3,11	10.11.12	8,25%	106,67	-0,34%	6,09%	7,73%	572	9,7	389	577	USD	B+/ B1 / BB-
Евраз-17	24.04.2017	4,20	24.10.12	7,40%	98,35	-0,94%	7,81%	7,52%	726	22,2	464	600	USD	B+/ B1 / BB-
Евраз-18	24.04.2018	4,70	24.10.12	9,50%	106,94	-0,62%	8,01%	8,88%	728	13,0	440	509	USD	B+/ B1 / BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	4,94	27.10.12	6,75%	94,07	-0,98%	8,02%	7,18%	729	20,1	441	850	USD	B+/ B1 / BB-
Кокс-16	23.06.2016	3,45	23.06.12	7,75%	92,42	-1,48%	10,05%	8,39%	950	43,0	784	350	USD	B-/ B3 /
Металлоинвест-16	21.07.2016	3,65	21.07.12	6,50%	98,27	-0,88%	6,98%	6,61%	643	23,6	478	750	USD	/ Baa3 / BB-
Распадская-17	27.04.2017	4,18	27.10.12	7,75%	98,72	-0,73%	8,07%	7,85%	752	17,3	490	400	USD	/ B1 / B+
Северсталь-13	29.07.2013	1,14	29.07.12	9,75%	107,12	-0,11%	3,64%	9,10%	336	7,4	143	544	USD	BB/ Baa2 / BB-
Северсталь-14	19.04.2014	1,80	19.10.12	9,25%	108,91	-0,10%	4,37%	8,49%	409	3,9	216	375	USD	BB/ Baa2 / BB-
Северсталь-16	26.07.2016	3,68	26.07.12	6,25%	98,58	-0,43%	6,64%	6,34%	609	10,8	444	500	USD	BB/ Baa2 / BB-
Северсталь-17	25.10.2017	4,63	25.10.12	6,70%	99,88	-0,61%	6,73%	6,71%	600	13,0	356	1 000	USD	BB/ Baa2 / BB-
ТМК-18	27.01.2018	4,58	27.07.12	7,75%	96,07	-0,11%	8,63%	8,07%	791	1,8	547	500	USD	B+/ B1 /

Телекоммуникационные

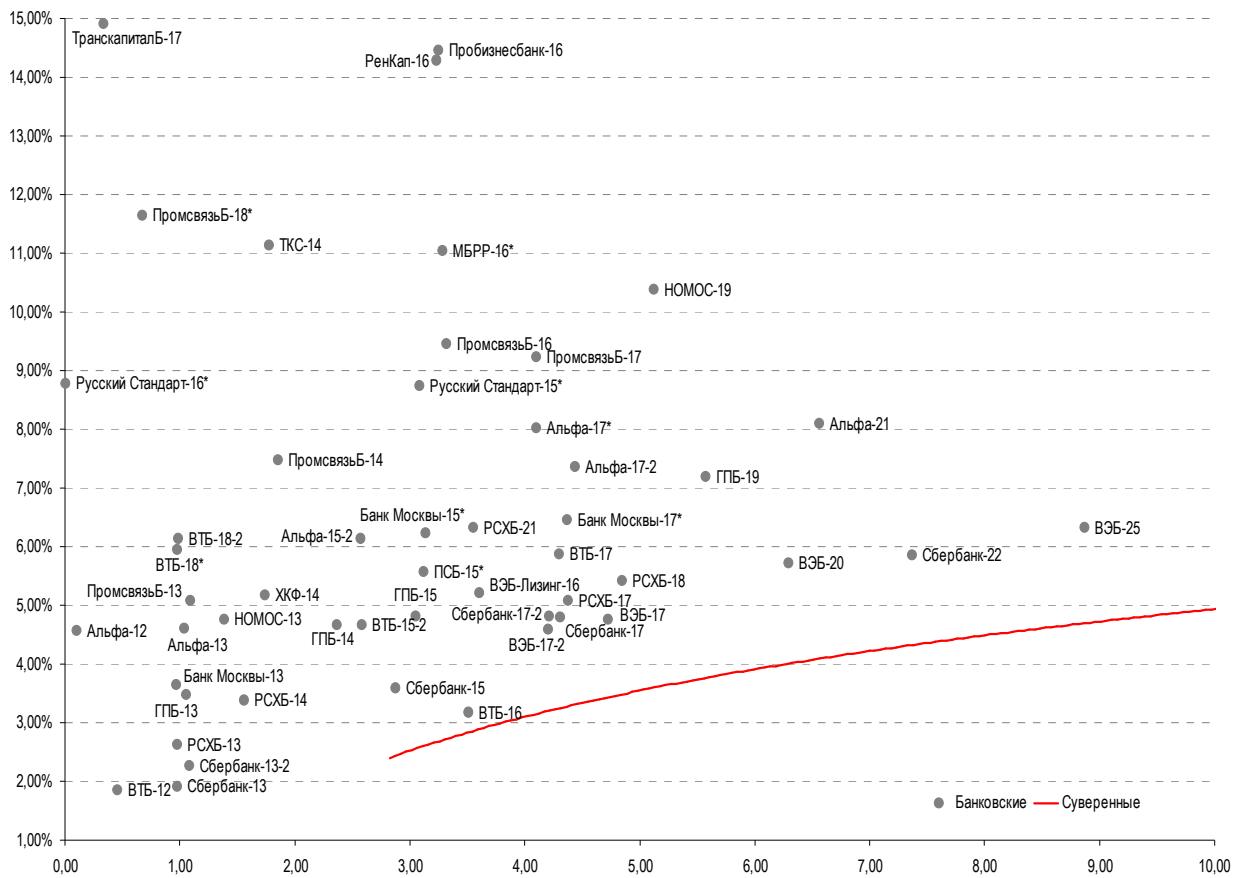
МТС-20	22.06.2020	5,95	22.06.12	8,63%	112,82	-0,37%	6,56%	7,64%	538	7,3	242	750 USD	BB/	Ba2	/ BB+
Вымпелком-13	30.04.2013	0,94	31.10.12	8,38%	104,39	-0,13%	3,66%	8,02%	338	11,1	145	801 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-14	29.06.2014	2,02	29.06.12	4,47%	99,33	-0,13%	4,80%	4,50%	453	5,2	260	200 USD	/	Ba3	/
Вымпелком-16	23.05.2016	3,39	23.05.12	8,25%	106,26	-0,34%	6,46%	7,76%	608	8,6	425	600 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	3,30	02.08.12	6,49%	101,13	-0,33%	6,14%	6,42%	577	8,9	394	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	4,15	01.09.12	6,25%	97,60	-0,82%	6,85%	6,41%	630	19,2	368	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	4,76	31.10.12	9,13%	107,68	-0,76%	7,50%	8,47%	677	15,8	389	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	6,31	02.08.12	7,75%	97,04	-0,90%	8,23%	7,98%	705	15,8	426	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	6,91	01.09.12	7,50%	94,72	-1,05%	8,30%	7,92%	712	16,8	434	1 500 USD	BB/	Ba3	/

Прочие

АЛРОСА-20	03.11.2020	6,40	03.11.12	7,75%	105,15	-0,48%	6,94%	7,37%	575	8,9	297	1 000 USD	BB-/	(P)Ba3	/ BB-
АЛРОСА-14	17.11.2014	2,22	17.05.12	8,88%	110,54	-0,15%	4,38%	8,03%	411	5,0	218	500 USD	BB-/	Ba3	/ BB-
КЗОС-15	19.03.2015	2,51	19.09.12	10,00%	100,50	0,00%	9,78%	9,95%	941	-1,4	758	101 USD	NR/		/ C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	3,01	09.08.12	9,75%	106,50	0,00%	7,61%	9,15%	723	-1,5	540	150 USD	B/		/
НКНХ-15	22.12.2015	3,07	22.06.12	8,50%	100,37	1,00%	8,37%	8,47%	800	-34,0	617	31 USD	/	Ba3	/ B+
НМТП-12	17.05.2012	0,00	17.05.12	7,00%	100,00	0,00%	6,76%	7,00%	649	-1,3	456	300 USD	BB-/	B1	/
РЖД-17	03.04.2017	4,32	03.10.12	5,74%	105,83	-0,29%	4,40%	5,42%	385	5,9	123	1 500 USD	BBB/	Baa1	/ BBB
РЖД-22	05.04.2022	7,67	05.10.12	5,70%	101,60	-0,18%	5,49%	5,61%	431	3,5	122	1 000 USD	BBB/	Baa1	/ BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	2,85	03.08.12	7,70%	101,75	0,00%	7,08%	7,57%	670	-1,4	487	250 USD	/	Ba1	/ BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	4,76	27.10.12	5,38%	94,35	-0,69%	6,63%	5,70%	590	14,4	302	800 USD	/	Ba2	/ BBB-

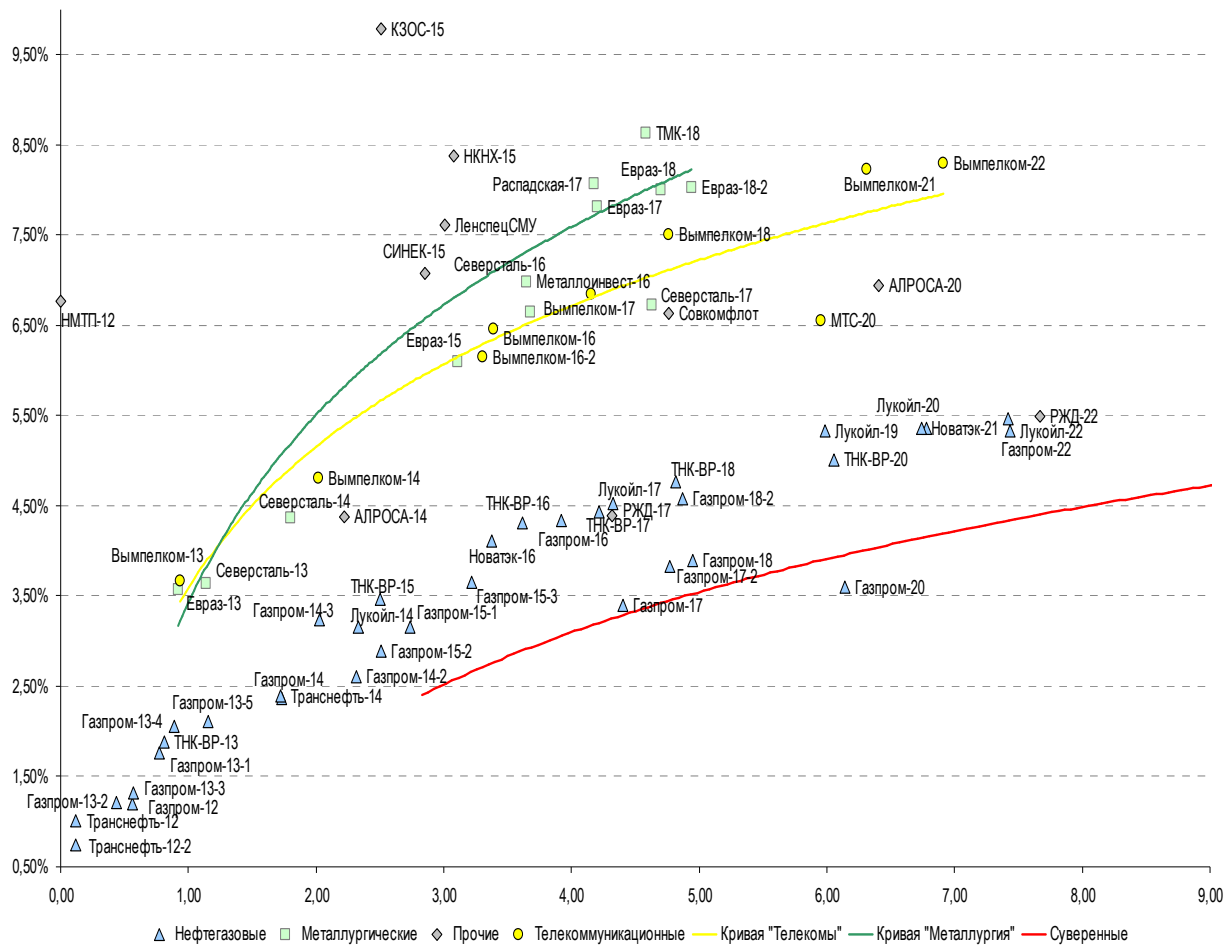
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 11: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 12: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



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) Станислав Боженко, Ph.D старший кредитный аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 7121)
Долговой рынок капитала	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-2515 доб. 6368/3437 Наталья Юркова, Старший менеджер (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 российской ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alforta Capital Markets, Inc. (далее «Alforta»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alforta несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alforta в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.