

Основные индикаторы

		% Изм			% Изм
Доходность 10-летних КО США, %	3.76	17	Официальный курс ЦБР, руб/\$	24.6466	-0.10%
Доходность 30-летних КО США, %	4.52	16	Валютный курс, \$/евро	1.4481	-1.03%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	88.46	-0.72%	PTC	1 887.41	-3.07%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	89.03	1.86%	DJIA	12 247.00	0.38%
Цена на нефть Urals, \$/брл	86.14	0.69%	S&P 500	1 336.91	0.79%

Комментарии и прогнозы

Внешний долг РФ

Коррекция американского долгового рынка вниз вряд ли продлится долго – статистика не дает особых поводов для оптимизма. Продолжаем следить за движением фондовых рынков.

Внутренний долг РФ:

Продажи на внутреннем долговом рынке возобновились. В перспективе нескольких месяцев поводов для оптимизма нет: ЦБ ожидает более жесткого дефицита ликвидности в марте-апреле по сравнению с осенью прошлого года. При этом неизвестно, подействуют ли новые инструменты Банка России по рефинансированию банковской системы.

Новости и ключевые события:

Международные:

ЕЦБ оставил ключевую ставку без изменений на уровне 4% годовых

Банк Англии снизил ключевую ставку на 25 б.п. до 5,25% годовых

Российские:

Международные резервы РФ за период с 26 января по 1 февраля возросли на \$5,1 млрд до \$484,5 млрд – ЦБР

Банк России ожидает пика потребности банков в ликвидности в объеме порядка 400 млрд руб в марте-апреле - Улюкаев

Чистый отток капитала в январе составил \$9 млрд – А.Улюкаев

Инфляция в РФ за первую неделю февраля составила 0,3% – А.Улюкаев

Банк Москвы разместил 3-летние еврооблигации на сумму 200 млн швейцарских франков со ставкой купона 6,253% годовых

МДМ-банк планирует в первом полугодии привлечь синдицированный кредит на сумму от \$300 млн

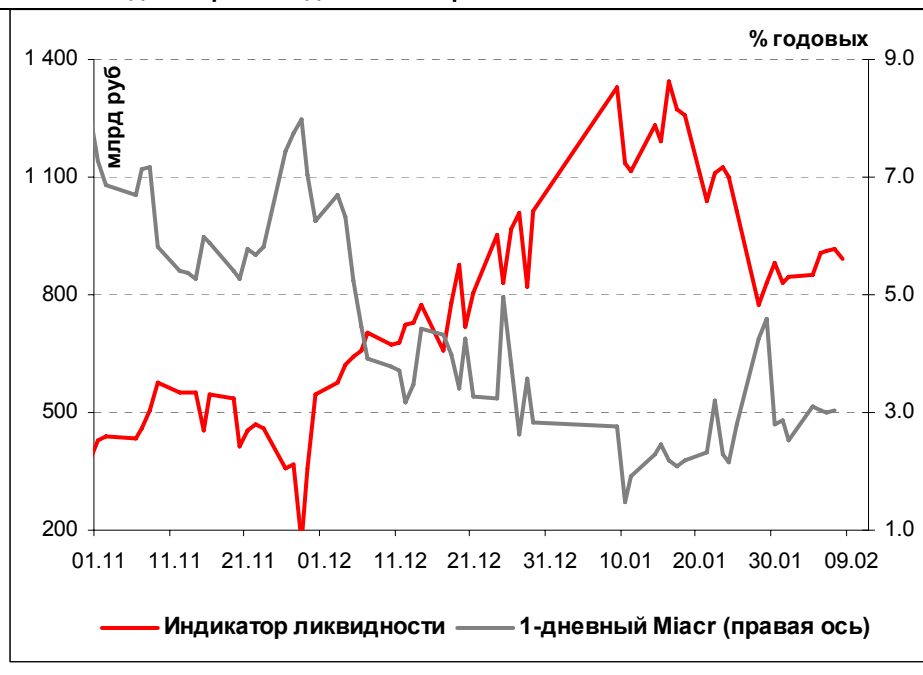
ТМК планирует разместить еврооблигации на сумму до \$600 млн и по ставке не более 10,5% годовых

ВТБ 24 начнет 12 февраля размещение 2-го выпуска облигаций на 10 млрд руб

Владпромбанк начнет 5 марта размещение облигаций объемом 200 млн руб

Денежные потоки

Илл. 1. Индикатор Ликвидности Альфа-Банка



Основные новости

ЕЦБ оставил ключевую ставку без изменений на уровне 4% годовых

Такое решение было вполне ожидаемо. В данный момент ЕЦБ стоит перед серьезной дилеммой – как одновременно сохранить темпы экономического роста и избежать резкого всплеска инфляции. Экономическая ситуация в Еврозоне весьма сложная. Сфера услуг, судя по последней статистике, практически стагнировала в январе, что ставит под удар базовый сценарий развития экономики, согласно которому темпы экономического роста в этом году останутся около потенциального уровня. Кроме того, розничные продажи за декабрь также не добавляют ЕЦБ оптимизма – потребители на расположены тратить деньги, а значит развитие экономики будет замедляться.

Вместе с этим мы наблюдали рекордный рост цен в январе – 3,2% годовых. При этом в качестве ориентира ценовой стабильности ЕЦБ указывает инфляцию на уровне чуть ниже 2% годовых.

Комментарии главы ЕЦБ Ж.-К. Трише носили вполне предсказуемый характер. Он охарактеризовал ближайший период для экономики как нестабильный и неопределенный. Риски для европейской экономики исходят извне – внутренних предпосылок для замедления экономики глава ЕЦБ не видит. Первейшей задачей была объявлена ценовая стабильность. Это связано с тем, что мы на данный момент можем наблюдать продолжающийся экономический рост. Также было отмечено единодушие в принятии решения по ключевой ставке.

Особенной реакции со стороны долговых рынков не наблюдалось. Валютные рынки отреагировали более решительно – евро снизился до 1,4481 \$/евро. Укрепление доллара следует ждать и относительно рубля. Однако это скорее краткосрочная перспектива и пока она не грозит перерасти хотя бы в среднесрочный тренд.

А Трише еще предстоит поломать голову над тем, стоит ли смягчать денежно-кредитную политику, и если да, то в какой степени.

Банк Англии снизил ключевую ставку на 25 б.п. до 5,25% годовых

Данное решение также было ожидаемо – рынки закладывали 100%-ую вероятность снижения ставки. Банк Англии отмечает, что экономический рост в Великобритании замедляется на фоне ужесточения условий кредитования. Одновременно подчеркивается сохранение повышательных инфляционных рисков. Банк Англии пытается нащупать тот же баланс, что и ЕЦБ, и ФРС. Проблема сбалансированности экономики стоит также остро. Предсказывать дальнейшие шаги британских монетарных органов власти можно будет после выхода очередной порции статистики по инфляции и ВВП. Стоит отметить, что это первое снижение ключевой ставки с августа 2005 г.

Банк России ожидает пика потребности банков в ликвидности в объеме порядка 400 млрд руб в марте-апреле - Улюкаев

Дефицит ликвидности в этот период ожидается более значительный по сравнению с ноябрем 2007 г. Это связано с более масштабными объемами погашения в этот период, а также с изменением порядка платежей по отдельным налогам (перевод их с месячной базы

выплаты на квартальную). ЦБР заранее готовится к повышенному спросу на рублевые средства со стороны банков и сможет предоставить дополнительно ликвидности на 700 млрд руб. Уже разработаны и в ближайшее время будут введены следующие меры:

- На следующей неделе будет введен в действие механизм сделок РЕПО под залог корпоративных еврооблигаций (для этого банкам потребуется заключить специальный договор с ЦБ). По оценкам ЦБ, на балансах у банков сейчас находятся еврооблигации, которые можно дать в залог, на сумму порядка 200 млрд руб.
- В конце февраля Банк России планирует начать рефинансировать банки под нерыночные активы (т.е. под кредитные требования нерейтингованных заемщиков). В рамках этого финансирования банки смогут привлекать средства как на внутрисдневной основе, так и кредиты сроком до 30 дней. В настоящее время Минюст России должен зарегистрировать положение N 312-П, которое регулирует данный вид рефинансирования.
- С марта предполагается начать проведение аукционов по размещению бюджетных средств на депозитах в банках сроком на одну неделю.

Разрабатываемые ЦБ меры помогут банкам облегчить доступ к рефинансированию на более длительный срок, нежели 1 день. До сих пор наиболее действенным инструментом выступали сделки 1-дневного РЕПО, объем которых доходил в ноябре до 300 млрд руб. Однако при затяжном дефиците ликвидности возможность рефинансирования на более продолжительное время позволит банкам оптимизировать привлечение средств и более четко планировать свои денежные потоки.

С точки зрения долгового рынка ожидание дефицита ликвидности в весенний период означает дальнейший рост ставок. В этих условиях банки уже сейчас начнут накапливать «подушку безопасности». Ожидаемый дефицит ликвидности вновь создаст условия, не позволяющие эмитентам 2-3-го эшелонов выходить на публичный рынок заимствований. Таким образом, первичный рынок будет закрыт для них как минимум до июня. При этом, ожидаемый в период нехватки средств рост доходностей означает, что даже при появлении возможностей привлечения средств в июне – ставки будут уже существенно выше текущих уровней.

Чистый отток капитала в январе составил \$9 млрд – А.Улюкаев

Эта цифра превышает \$7 млрд августовского месячного оттока капитала в 2007 г, явившегося первым последствием кризиса на рынке субстандартных кредитов США. Такой объем чистого оттока капитала отражает закрытие иностранными инвесторами позиций на российском фондовом рынке, что объясняет слабую динамику рынка в январе. Данная цифра практически не связана с выплатами по внешнему долгу, которые в январе не превышали \$0,6 млрд.

Однако в марте вероятен такой же или еще более значимый чистый отток средств – на этот раз по причине значительных внешних платежей (порядка \$16 млрд по корпоративным еврооблигациям и синдицированным кредитам). Это означает, что рост банковского сектора в 1кв08, скорее всего, по-прежнему будет слабым. Однако то, что плохо для банков, хорошо для борьбы с инфляцией: чистый отток капитала существенно смягчит давление монетарной инфляции.

Банк Москвы разместил 3-летние еврооблигации на сумму 200 млн швейцарских франков по ставке купона 6,253% годовых

Организатором размещения выступил UBS. Первоначальный объем размещения планировался на уровне 150 млн швейцарских франков, однако ввиду переподписки он был увеличен до 200 млн (\$182,2 млн).

Несмотря на непростую обстановку и волатильность на финансовых рынках банку удалось успешно закрыть сделку. До этого на рынке обращались выпуски лишь в американских долларах. Решение занять средства в швейцарских франках объяснимо с точки зрения привлечения дополнительных инвесторов – курс доллара постепенно падает, что делает вложение в него все менее выгодными. И, судя по всему, такой расчет сработал.

ВТБ 24 начнет 12 февраля размещение 2-го выпуска облигаций на 10 млрд руб

Срок обращения займа составит 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет установлена на конкурсе в первый день размещения займа на ФБ ММВБ.

Владпромбанк начнет 5 марта размещение облигаций объемом 200 млн руб

Срок обращения выпуска составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет установлена на конкурсе в первый день размещения займа на ФБ ММВБ. Организатор выпуска: Инвестторгбанк

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ:

- Марта Финанс выкупило по оферте облигации 3-го выпуска на 1,333 млрд руб при объеме эмиссии 2 млрд руб
- Фазтон-Аэро выставил оферту на выкуп облигаций после выплаты 4-го купона по номиналу
- Кемеровский Азот планирует размещение облигаций на 3,5 млрд руб для погашения задолженности перед СИБУРом
- ФСФР зарегистрировала выпуск дисконтных облигации серии 01 ОАО "ГАЗ-сервис" на 30 млрд руб

Внешний долг РФ

Вчера на американском долговом рынке прошел аукцион 30-летних КО США на \$9 млрд и по доходности 4,449% годовых. Спрос на бумагу оказался весьма слабым и превысил предложение всего в 1,82 раза. Доходность продемонстрировала рекордно низкий уровень. Данный аукцион проходил вслед за продажей 10-летних бумаг на \$13 млрд в среду. Доходность там составила 3,62% годовых. Спрос превысил предложение в 2,34 раза. Участники рынка посчитали такой уровень доходностей заниженным, что вызвало вчерашние продажи КО США. Это происходило на фоне небольшого роста фондовых индексов – в пределах 1%.

Однако нужно заметить что в азиатскую сессию цены постепенно корректируются вверх. Вчерашняя статистика не дает особых поводов для оптимизма. Количество первичных обращений за пособием по безработице еще немного выросло, будущие продажи домов упали на 1,5% при прогнозе снижения всего на 1%, а уровень потребительского кредитования в декабре составил \$4,5 млрд против \$17,1 млрд в прошлом периоде. Таким образом, мы можем сегодня ожидать возвращения КО США к ценовым уровням начала недели.

Россия-30 продолжает вести себя достаточно спокойно. Спред сузился до уровня в 158 б.п. 5-летний CDS продолжили покупать – он вырос до 130 б.п., что отражает настороженность инвесторов. Ситуация сейчас действительно довольно сложная, поэтому необходимо вкладывать средства с учетом возможного снижения котировок.

Рынок рублевых облигаций

На внутреннем долговом рынке вчера возобновились продажи наиболее ликвидных активов – прежде всего, «голубых фишек», ОФЗ, облигаций Москвы, - как реакция на снижение российских фондовых индексов. Дополнительное давление оказывали результаты аукционов, прошедших в среду, где эмитенты заняли жесткую позицию, отказавшись давать премию ко вторичному рынку даже невзирая на негативную конъюнктуру рынков. Снижение котировок в этих секторах составляло 0,25-0,50%.

В среднесрочной перспективе давление на рынок также оказывают наблюдающееся уже в течение недели укрепление доллара, которое вероятно продлится и дальше вслед за ослаблением евро на международном рынке после заседания ЕЦБ. Кроме того, зампред ЦБ Алексей Улюкаев обрисовал вчера нерадостные перспективы март-апрель. По его словам Банк России ожидает серьезного ухудшения ликвидности в этот период. Потребность банков в рефинансировании может быть более значительной, чем в октябре-ноябре прошлого года, когда спрос на РЕПО достигал 300 млрд руб, а ставки overnight приближались к 10% годовых. При этом, задача по борьбе с инфляцией, недавно возложенная правительством на ЦБ, ставит под сомнение его возможность поддержать ликвидность банковской системы. Вчера были обнародованы меры, на которые готов пойти ЦБ для увеличения ликвидности банковской системы. Однако насколько они будут эффективными в условиях надвигающегося кризиса ликвидности пока сложно судить.

Все эти факторы приведут к росту стоимости заимствований и вызовут потребность у отдельных инвесторов сокращать свои портфели, что будет оказывать давление на рынок рублевого долга в ближайшие месяцы.

Илл. 2. Выпуски рублевых корпоративных облигаций с наибольшим объемом сделок

Эмитент	Объем в обращении, млн руб	Дата погашения	Дюрация погаш-я	Дата оферты	Дюрация до оферты	Ставка купона	Дата очередного купона	Средняя цена	Изм-е ср. цены, %	Доход к оферте, %	Доход к погашению, %	Оборот, млн руб
Газпром-6	5 000	06.08.09	1.45	--	--	6.95%	07.08.08	100.14	-0.51	--	6.97	83.18
Газпром-7	5 000	29.10.09	1.63	--	--	6.79%	01.05.08	100.00	-0.30	--	6.90	64.89
ЛУКОЙЛ-3	8 000	08.12.11	3.39	--	--	7.10%	12.06.08	99.56	-0.17	--	7.36	49.46
ЛУКОЙЛ-4	6 000	05.12.13	4.79	--	--	7.40%	12.06.08	100.86	-0.24	--	7.34	118.84
РЖД-5	10 000	22.01.09	0.94	--	--	6.67%	24.07.08	99.96	-0.14	--	6.82	468.88
ЗЕНИТ-4	3 000	06.04.10	--	04.04.08	0.16	8.13%	04.04.08	100.00	-0.10	8.18	--	150.00
Магнит-2	5 000	23.03.12	3.47	--	--	8.20%	28.03.08	96.28	-0.09	--	9.52	77.02
ОГК-5	5 000	29.09.11	--	01.10.09	1.54	7.50%	03.04.08	99.19	-0.12	8.19	--	175.64
ЦентрТел-4	5 622	21.08.09	1.36	--	--	13.80%	19.02.08	108.47	0.01	--	7.99	79.62
Электроника-2	500	08.12.10	--	10.12.08	0.80	13.00%	12.03.08	99.80	-0.20	13.91	--	49.90

Источник: ММВБ, 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. 3. Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к	Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. Спреда	М. Дюрация	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
			ближайшего купона				оферте/ погашению							С&P	Moodys	Fitch		
Суверенные																		
Россия-10	31.03.10	1.10	03.31.08	8.25%	104.8	0.01%	3.89%	7.87%	188	-11.4	1.93	1 538	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-18	24.07.18	7.17	07.24.08	11.00%	146.0	-0.11%	5.23%	7.53%	193	-11.4	6.98	3 467	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-28	24.06.28	10.47	06.24.08	12.75%	183.4	-0.23%	5.75%	6.95%	199	-14.6	10.18	2 500	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-30	31.03.30	6.88	03.31.08	7.50%	115.1	-0.22%	5.34%	6.52%	158	-13.7	11.80	2 011	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Минфин																		
Минфин-8	14.05.08	0.27	05.14.08	3.00%	99.5	-0.03%	4.66%	3.01%	265	3.1	0.25	2 837	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Минфин-11	14.05.11	3.09	05.14.08	3.00%	94.9	-0.05%	4.72%	3.16%	255	-11.3	2.95	1 750	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Муниципальные																		
Москва-11	12.10.11	3.33	10.12.08	6.45%	102.8	0.14%	5.56%	6.27%	--	--	--	374	EUR	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Москва-16	20.10.16	7.04	10.20.08	5.06%	89.6	-0.60%	6.68%	5.65%	--	--	--	407	EUR	BBB+	/	Baa1	/	BBB+

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 4. Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к	Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. Спреда	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
			ближайшего купона				оферте/ погашению							S&P	Moodys	Fitch		
Банковские																		
Абсолют-09	07.04.09	1.10	04.07.08	8.75%	102.8	-0.04%	6.17%	8.51%	416	-5.8	228	200	USD	NA	/	Baa3	/	A-
Абсолют-10	30.03.10	1.94	03.30.08	9.13%	104.4	-0.19%	6.88%	8.74%	487	0.0	299	175	USD	NA	/	Baa3	/	A-
АК Барс-10	28.06.10	2.20	06.28.08	8.25%	99.7	-0.06%	8.38%	8.27%	637	-6.9	449	250	USD	BB-e	/	Ba2	/	BB-
Альфа-08	02.07.08	0.40	07.02.08	7.75%	100.3	0.09%	6.85%	7.72%	484	-32.8	296	250	USD	BB	/	Ba1	/	BB
Альфа-09	10.10.09	1.56	04.10.08	7.88%	99.8	-0.19%	8.00%	7.89%	599	2.9	411	400	USD	BB	/	Ba1	/	BB
Альфа-12	25.06.12	3.71	06.25.08	8.20%	95.2	-0.32%	9.56%	8.61%	701	-4.6	567	500	USD	BB	/	Ba1	/	BB
Альфа-15*	09.12.15	2.54	06.09.08	8.63%	96.8	0.18%	9.94%	8.91%	777	-20.3	605	225	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
Альфа-17*	22.02.17	3.33	02.22.08	8.64%	93.2	-0.20%	10.74%	9.26%	819	-7.3	685	300	USD	R+	/	Ra2	/	RR-
Банк Москвы-09	28.09.09	1.53	03.28.08	8.00%	103.6	-0.12%	5.67%	7.72%	365	-1.8	178	250	USD	NA	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-10	26.11.10	2.55	05.26.08	7.38%	102.9	-0.14%	6.24%	7.17%	407	-7.2	235	300	USD	NA	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-13	13.05.13	4.38	05.13.08	7.34%	99.3	-0.12%	7.49%	7.39%	471	-11.9	216	500	USD	NA	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-15*	25.11.15	2.54	05.25.08	7.50%	99.6	0.05%	7.67%	7.53%	550	-14.6	378	300	USD	NA	/	Baa1	/	BBB-
Банк Москвы-17*	10.05.17	3.69	05.10.08	6.81%	94.1	-0.01%	8.50%	7.24%	595	-13.1	461	400	USD	NA	/	Baa1	/	BBB-
Банк Союз	16.02.10	1.80	02.16.08	9.38%	95.7	-0.11%	11.81%	9.79%	980	-3.4	792	125	USD	B	/	B1	/	NA
БИН Банк-09	18.05.09	1.21	05.18.08	9.50%	100.2	0.02%	9.29%	9.48%	728	-11.2	540	100	USD	R-	/	NA	/	R-
ВТБ-08	11.12.08	0.83	06.11.08	6.88%	101.6	0.11%	4.92%	6.77%	291	-23.5	103	550	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-11	12.10.11	3.22	04.12.08	7.50%	103.4	-0.03%	6.44%	7.25%	428	-11.8	255	450	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+

ВТБ-12	31.10.12	4.06	04.30.08	6.61%	99.0	-0.21%	6.87%	6.68%	432	-8.1	153	#N/A	#N/A	#N/A	/	#N/A	/	#N/A
ВТБ-15*	04.02.15	1.93	08.04.08	6.32%	101.5	-0.02%	5.51%	6.22%	349	-8.8	162	750	USD	BBB	/	A2	/	BBB
ВТБ-16	15.02.16	6.62	02.15.08	4.25%	93.4	0.19%	5.28%	4.55%	--	--	--	500	EUR	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-35	30.06.35	13.15	06.30.08	6.25%	96.9	-0.12%	6.49%	6.45%	201	-11.9	74	1 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ГПБ-08	30.10.08	0.71	04.30.08	7.25%	101.5	0.04%	5.12%	7.14%	310	-14.6	123	1 050	USD	BBB-	/	A3	/	NA
ГПБ-11	15.06.11	3.00	06.15.08	7.97%	110.3	-0.38%	4.60%	7.22%	243	-0.1	71	300	USD	BB+	/	Baa1	/	NA
ГПБ-15	23.09.15	5.95	03.23.08	6.50%	96.8	0.01%	7.05%	6.71%	374	-13.1	171	1 000	USD	BBB-	/	A3	/	NA
Зенит-09	07.10.09	1.54	04.07.08	8.75%	99.2	-0.16%	9.25%	8.82%	723	1.3	536	200	USD	NA	/	Ba3	/	B
Кредит Европа-10	13.04.10	2.01	04.13.08	7.50%	100.7	-0.25%	7.16%	7.45%	515	2.9	327	250	USD	NA	/	Ba1e	/	NA
ЛОКО-10	01.03.10	1.84	03.01.08	10.00%	99.0	0.00%	10.52%	10.10%	851	-9.6	663	100	USD	NA	/	B2	/	B
МБРР-08	03.03.08	0.07	03.03.08	8.63%	100.1	-0.00%	7.10%	8.62%	508	-6.1	320	150	USD	NA	/	B1	/	B+
МБРР-09	29.06.09	1.33	06.29.08	8.80%	100.1	0.04%	8.70%	8.79%	669	-12.9	481	100	USD	NA	/	B1	/	B+
МБРР-16*	10.03.16	5.66	03.10.08	8.88%	94.8	0.00%	9.81%	9.36%	651	-12.9	448	60	USD	NA	/	B2	/	NA
МДМ-10	25.01.10	1.85	07.25.08	7.77%	98.4	-0.96%	8.68%	7.89%	666	44.3	479	425	USD	BB	/	Ba1	/	BB
МДМ-11*	21.07.11	3.00	07.21.08	9.75%	101.2	-0.05%	9.35%	9.64%	718	-11.0	546	200	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
МежпромБ-10	12.02.10	1.78	02.12.08	9.50%	94.0	-0.23%	12.98%	10.11%	1096	3.4	909	150	USD	B+	/	B1	/	B
МежпромБ-10-2	06.07.10	2.16	07.06.08	9.00%	93.2	0.06%	12.38%	9.66%	--	--	--	200	EUR	B+	/	B1	/	B
МНВ-09-2	30.06.09	0.39	06.30.08	4.38%	99.8	0.04%	4.86%	4.38%	284	-20.6	97	150	USD	NA	/	Baa2	/	RRR
МНВ-09	06.10.09	1.59	04.06.08	5.45%	97.2	-0.05%	7.24%	5.60%	522	-6.2	335	500	USD	NA	/	Baa2	/	BBB
НОМОС-09	12.05.09	1.20	05.12.08	8.25%	98.6	0.05%	9.47%	8.37%	746	-14.0	558	150	USD	NA	/	Ba3	/	B+
НОМОС-10	02.02.10	1.87	08.02.08	8.19%	96.9	-0.17%	9.96%	8.45%	794	0.0	607	200	USD	NA	/	Ba3	/	B+
НОМОС-16	20.10.16	3.04	04.20.08	9.75%	91.3	0.05%	12.79%	10.68%	1062	-14.4	890	125	USD	NA	/	B1	/	B+
Петрокоммерц-09	27.03.09	1.08	03.27.08	8.00%	99.4	-0.03%	8.53%	8.05%	652	-6.6	464	225	USD	B+	/	Ba3	/	NA
Петрокоммерц-09-2	17.12.09	1.74	06.17.08	8.75%	99.1	-0.14%	9.26%	8.83%	724	-1.2	537	425	USD	B+	/	Ba3	/	NA
ПромсвязьБ-10	04.10.10	2.35	04.04.08	8.75%	96.3	-0.03%	10.37%	9.09%	836	-8.5	648	200	USD	B+	/	Ba3	/	B+
ПромсвязьБ-11	20.10.11	3.14	04.20.08	8.75%	95.1	-0.04%	10.38%	9.20%	821	-11.5	649	225	USD	B+	/	Ba3	/	B+
ПСБ-08	29.07.08	0.48	07.29.08	6.88%	100.5	-0.03%	5.71%	6.84%	370	-2.5	182	300	USD	NA	/	A2	/	BBB+
ПСБ-15*	29.09.15	2.43	03.29.08	6.20%	97.6	-0.04%	7.23%	6.36%	506	-11.2	333	400	USD	NA	/	A3	/	BBB
РБР-08	11.08.08	0.49	02.11.08	6.50%	100.5	-0.05%	5.51%	6.47%	350	1.0	162	170	USD	BBB+	/	Baa2	/	NA
РенКап-08	31.10.08	0.71	04.30.08	8.00%	101.0	-0.06%	6.58%	7.92%	457	-0.8	269	13	USD	BB-	/	NA	/	BB-
РенКап-10	27.06.10	2.16	06.27.08	9.50%	93.9	-0.03%	12.52%	10.12%	1051	-8.0	863	300	USD	B-	/	NA	/	B-
Росбанк-09	24.09.09	0.79	03.24.08	9.75%	101.9	-0.32%	6.92%	9.57%	490	31.8	303	146	USD	NA	/	Ba2	/	BB
РСХБ-10	29.11.10	2.57	05.29.08	6.88%	102.5	-0.12%	5.88%	6.71%	371	-8.2	199	350	USD	NA	/	A3	/	BBB+
РСХБ-13	16.05.13	4.43	05.16.08	7.18%	103.2	-0.21%	6.44%	6.95%	365	-9.9	111	700	USD	NA	/	A3	/	BBB+
РСХБ-17	15.05.17	6.99	05.15.08	6.30%	94.6	0.10%	7.09%	6.66%	379	-14.3	176	1 250	USD	NA	/	A3e	/	BBB+
Русский Стандарт-08	21.04.08	0.20	04.21.08	8.13%	100.0	0.00%	7.88%	8.12%	587	-10.2	399	300	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-09	16.09.09	1.54	09.16.08	6.83%	95.3	0.06%	10.06%	7.16%	--	--	--	400	EUR	BB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-10	07.10.10	2.39	04.07.08	7.50%	94.0	-0.11%	10.13%	7.98%	796	-8.0	624	500	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-10-2	29.06.10	2.19	06.29.08	8.49%	96.6	-0.11%	10.11%	8.78%	809	-4.5	622	400	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-11	05.05.11	2.83	05.05.08	8.63%	95.8	-0.02%	10.17%	9.00%	800	-12.0	627	350	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-15*	16.12.15	1.86	06.16.08	8.88%	90.3	-0.04%	14.68%	9.83%	1266	-7.6	1079	200	USD	B	/	Ba3	/	NA
Русский Стандарт-16*	01.12.16	3.19	06.01.08	9.75%	91.8	-0.01%	12.52%	10.62%	1035	-12.3	862	200	USD	B	/	Ba3	/	NA
Сбербанк-11	14.11.11	3.39	05.14.08	5.93%	101.1	-0.13%	5.61%	5.87%	306	-9.6	172	750	USD	NA	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-13	15.05.13	4.49	05.15.08	6.48%	101.7	-0.21%	6.08%	6.37%	330	-10.0	75	500	USD	NA	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-15*	11.02.15	1.86	02.11.08	6.23%	100.6	0.00%	5.91%	6.19%	389	-9.7	202	1 000	USD	NA	/	A2	/	BBB
УРСА-08	19.05.08	0.28	05.19.08	9.75%	100.1	-0.02%	9.03%	9.74%	702	-3.8	514	63	USD	NA	/	NA	/	NA
УРСА-09	12.05.09	1.20	05.12.08	9.00%	99.9	0.04%	9.07%	9.01%	706	-13.3	518	351	USD	NA	/	Ba3	/	B

УРСА-11*	30.12.11	3.18	06.30.08	12.00%	97.7	0.09%	12.74%	12.28%	1058	-15.6	885	130	USD	NA	/	B1	/	NA
УРСА-11-2	16.11.11	3.31	11.16.08	8.30%	91.8	0.10%	11.06%	9.05%	--	--	--	300	EUR	NA	/	Ba3	/	B
Славинвестбанк	21.12.09	1.73	06.21.08	9.88%	92.4	-0.12%	14.65%	10.69%	1263	-2.0	1076	100	USD	B-	/	B1	/	B-/*+
Татфондбанк-10	26.04.10	1.99	04.26.08	9.75%	95.2	0.27%	12.30%	10.25%	1028	-23.8	841	200	USD	NA	/	B2	/	NA
ТранскапиталБ-10	10.05.10	2.03	05.10.08	9.13%	91.6	-0.23%	13.58%	9.97%	1156	2.2	969	175	USD	NA	/	B1	/	NA
ТранскапиталБ-17	18.07.17	5.79	07.18.08	10.51%	81.3	-0.61%	14.17%	12.94%	1086	-1.7	883	100	USD	NA	/	B2	/	NA
ТранскредитБ-10	16.05.10	2.11	05.16.08	7.00%	98.2	-0.11%	7.86%	7.13%	584	-4.1	397	400	USD	BB	/	Ba1	/	NA
Траст-10	29.05.10	2.08	05.29.08	9.38%	92.8	0.00%	13.05%	10.10%	1103	-9.6	916	200	USD	NA	/	B1	/	B-
УРСА-10	21.05.10	2.08	05.21.08	7.00%	91.7	0.08%	11.29%	7.64%	--	--	--	400	EUR	NA	/	Ba3	/	NA
Финансбанк-08	12.12.08	0.83	06.12.08	7.90%	102.2	-0.02%	5.22%	7.73%	321	-7.6	133	250	USD	NA	/	Ba1	/	NA
ХКФ-08-2	30.06.08	0.39	06.30.08	8.63%	100.4	-0.01%	7.47%	8.59%	546	-8.2	358	275	USD	B+	/	Ba3	/	NA
ХКФ-10	11.04.10	1.96	04.11.08	9.50%	98.5	-0.23%	10.27%	9.64%	825	2.5	637	200	USD	B+	/	Ba3	/	NA

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

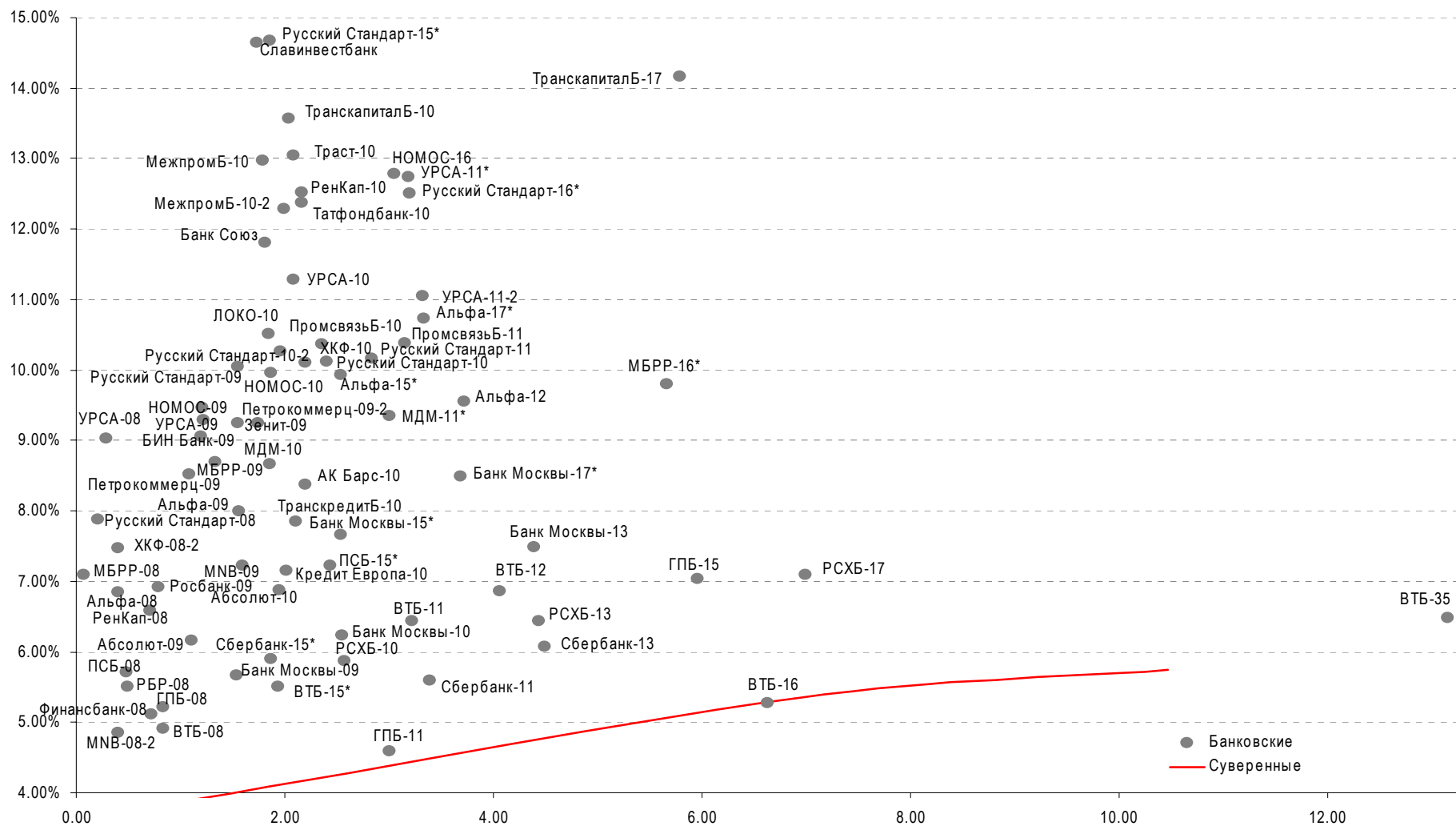
* - доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

Илл. 5. Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

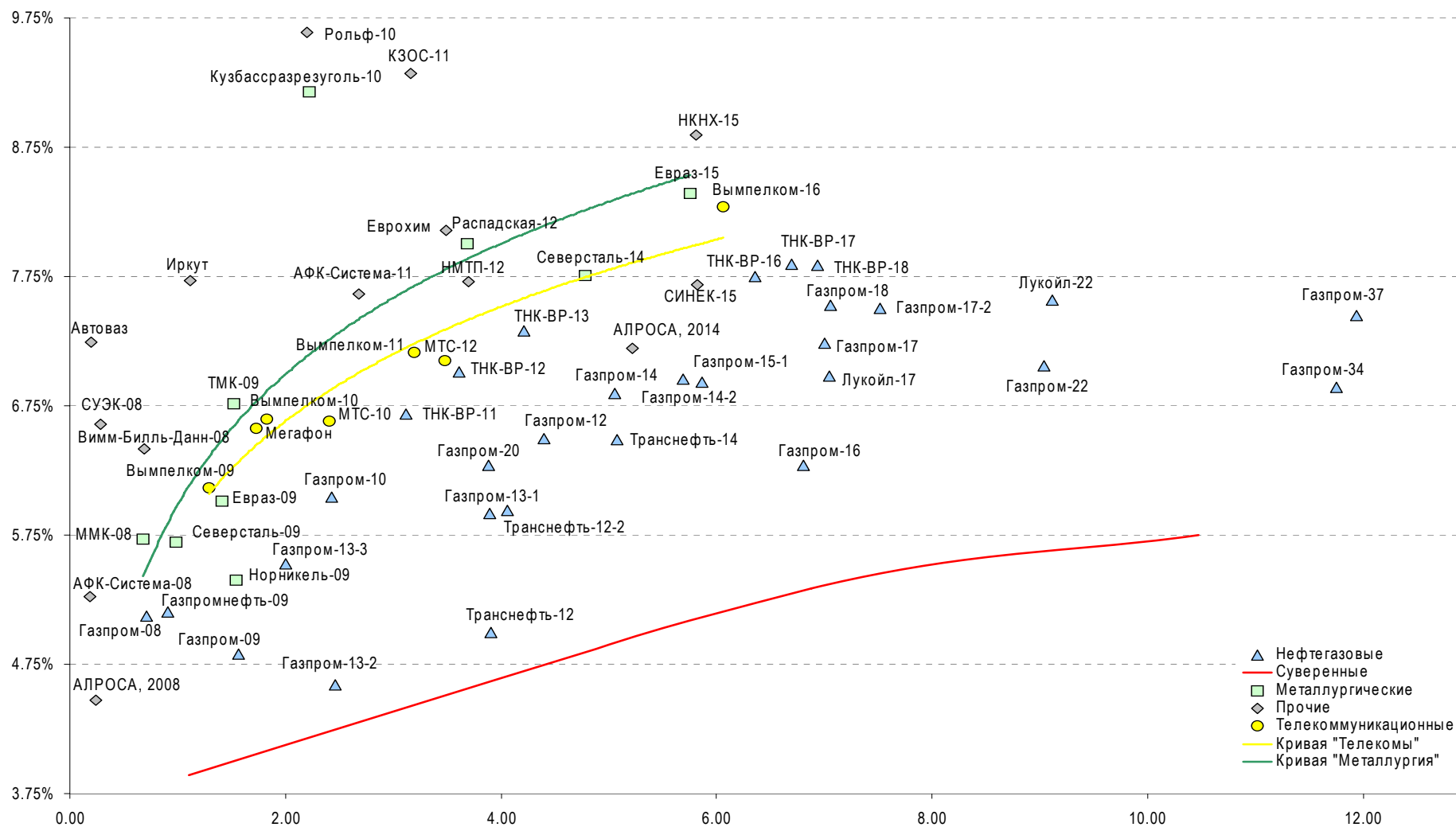
	Дата	Дюрация,	Дата	Ставка	Цена	Изм. %	Доходность к		Спред по	Изм.	Спред к	Объем	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
	погашения	лет	ближайшего				погашению	Текущая						Спреда	суверенным	выпуска,	млн	еврооблигациям
Нефтегазовые																		
Газпром-08	30.10.08	0.71	04.30.08	7.25%	101.5	0.04%	5.12%	7.14%	310	-14.6	123	1 050	USD	BBB-	/	A3	/	NA
Газпром-09	21.10.09	1.57	04.21.08	10.50%	109.1	-0.03%	4.83%	9.62%	281	-7.7	94	700	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-10	27.09.10	2.43	09.27.08	7.80%	104.1	0.03%	6.04%	7.49%	--	--	--	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-12	09.12.12	4.40	12.09.08	4.56%	92.2	-0.42%	6.50%	4.95%	--	--	--	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-13-1	01.03.13	4.06	03.01.08	9.63%	115.9	-0.08%	5.94%	8.31%	339	-11.5	61	1 750	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-13-2	22.07.13	2.47	07.22.08	4.51%	99.8	-0.28%	4.60%	4.52%	243	-1.2	70	764	USD	NA	/	NA	/	NA
Газпром-13-3	22.07.13	2.00	07.22.08	5.63%	100.2	-0.04%	5.53%	5.61%	352	-7.5	164	457	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-14	25.02.14	5.06	02.25.08	5.03%	91.3	0.12%	6.84%	5.51%	--	--	--	780	EUR	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-14-2	31.10.14	5.69	10.31.08	5.36%	91.6	-0.30%	6.96%	5.85%	--	--	--	700	EUR	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-15-1	01.06.15	5.87	06.01.08	5.88%	94.0	-0.02%	6.93%	6.25%	--	--	--	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-16	22.11.16	6.81	05.22.08	6.21%	97.6	-0.19%	6.29%	6.36%	298	-13.1	95	1 350	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-17	22.03.17	7.00	03.22.08	5.14%	86.3	0.02%	7.24%	5.95%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-17-2	02.11.17	7.52	11.02.08	5.44%	86.1	-0.58%	7.50%	6.32%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-18	13.02.18	7.06	02.13.08	6.61%	93.7	-0.68%	7.53%	7.05%	--	--	--	1 200	EUR	BBBe	/	A3	/	BBB-
Газпром-20	01.02.20	3.88	08.01.08	7.20%	103.4	0.00%	6.29%	6.96%	374	-13.6	240	1 070	USD	BBB+	/	NA	/	BBB
Газпром-22	07.03.22	9.04	03.07.08	6.51%	95.2	-0.17%	7.06%	6.84%	330	-15.1	131	1 300	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-34	28.04.34	11.76	04.28.08	8.63%	120.8	-1.32%	6.89%	7.14%	314	-5.5	115	1 200	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-37	16.08.37	11.94	02.16.08	7.29%	98.1	-0.69%	7.45%	7.43%	369	-11.1	170	1 250	USD	BBB	/	A3	/	NA
Газпромнефть-09	15.01.09	0.91	07.15.08	10.75%	105.0	-0.01%	5.15%	10.23%	314	-8.0	126	500	USD	BBB-	/	Ba1	/	NA
Лукойл-17	07.06.17	7.05	06.07.08	6.36%	95.7	-0.22%	6.98%	6.64%	368	-9.7	175	500	USD	BBB-	/	(P)Baa2	/	BBB-
Лукойл-22	07.06.22	9.12	06.07.08	6.66%	92.1	-0.28%	7.57%	7.23%	381	-13.8	182	500	USD	BBB-	/	(P)Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.11	3.12	07.18.08	6.88%	100.6	-0.13%	6.69%	6.84%	452	-8.5	279	500	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.12	3.61	03.20.08	6.13%	96.9	-0.28%	7.01%	6.32%	446	-5.6	312	500	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.13	4.21	03.13.08	7.50%	100.7	-0.28%	7.33%	7.45%	454	-8.1	200	600	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.16	6.36	07.18.08	7.50%	98.5	-0.21%	7.75%	7.62%	444	-9.4	241	1 000	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-

ТНК-ВР-17	20.03.17	6.70	03.20.08	6.63%	92.1	-0.35%	7.85%	7.19%	454	-7.7	251	800	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.18	6.94	03.13.08	7.88%	100.3	-0.29%	7.83%	7.85%	453	-8.7	250	1 100	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
Транснефть-12	27.06.12	3.91	06.27.08	5.38%	101.4	0.42%	5.00%	5.30%	--	--	--	700	EUR	BBB+	/	A2	/	NA
Транснефть-12-2	27.06.12	3.89	06.27.08	6.10%	100.7	-0.06%	5.91%	6.06%	337	-11.9	202	500	USD	BBB+	/	A2	/	NA
Транснефть-14	05.03.14	5.08	03.05.08	5.67%	95.9	-0.23%	6.49%	5.91%	370	-10.2	115	1 300	USD	BBB+	/	A2	/	NA
Металлургические																		
Евраз-09	03.08.09	1.41	08.03.08	10.88%	106.8	-0.07%	6.01%	10.18%	400	-4.2	212	300	USD	BB-	/	Ba2	/	BB
Евраз-15	10.11.15	5.76	05.10.08	8.25%	99.2	-0.24%	8.39%	8.32%	508	-8.6	305	750	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
Кузбассразрезуголь-10	12.07.10	2.22	07.12.08	9.00%	99.6	-0.21%	9.18%	9.04%	717	0.0	529	200	USD	NA	/	B3	/	NA
Распадская-12	22.05.12	3.68	05.22.08	7.50%	98.2	-0.07%	8.00%	7.64%	545	-11.6	411	300	USD	BB+e	/	Ba3	/	B+/*+
Северсталь-09	24.02.09	0.98	02.24.08	8.63%	102.9	0.01%	5.70%	8.38%	368	-10.4	181	325	USD	BB	/	Ba2	/	NA
Северсталь-14	19.04.14	4.78	04.19.08	9.25%	107.2	-0.24%	7.75%	8.63%	497	-9.7	242	375	USD	BB	/	Ba2	/	BB-
ТМК-09	29.09.09	1.52	03.29.08	8.50%	102.6	-0.19%	6.77%	8.28%	475	3.0	288	300	USD	BB-	/	B1	/	NA
ММК-08	21.10.08	0.68	04.21.08	8.00%	101.5	0.03%	5.72%	7.88%	370	-13.9	183	300	USD	BB	/	Ba2	/	BB
Норникель-09	30.09.09	1.55	03.31.08	7.13%	102.7	-0.12%	5.40%	6.94%	339	-2.1	151	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Телекоммуникационные																		
МТС-10	14.10.10	2.41	04.14.08	8.38%	104.2	-0.00%	6.63%	8.04%	446	-12.6	274	400	USD	BB-	/	Ba2	/	N.A.
МТС-12	28.01.12	3.48	07.28.08	8.00%	103.1	-0.14%	7.10%	7.76%	455	-9.1	321	400	USD	BB+/*-	/	Ba2	/	N.A.
Вымпелком-09	16.06.09	1.29	06.16.08	10.00%	105.0	-0.09%	6.11%	9.53%	410	-2.7	222	217	USD	BB+/*-	/	Ba2	/	N.A.
Вымпелком-10	11.02.10	1.83	02.11.08	8.00%	102.5	-0.15%	6.65%	7.80%	463	-1.2	276	300	USD	BB+/*-	/	Ba2	/	N.A.
Вымпелком-11	22.10.11	3.20	04.22.08	8.38%	103.9	-0.12%	7.16%	8.06%	499	-8.9	327	300	USD	BB+/*-	/	Ba2	/	N.A.
Вымпелком-16	23.05.16	6.06	05.23.08	8.25%	99.8	-0.15%	8.29%	8.27%	498	-10.4	295	600	USD	BB+	/	Ba2	/	N.A.
Мегафон	10.12.09	1.73	06.10.08	8.00%	102.4	-0.05%	6.57%	7.81%	456	-6.6	268	375	USD	BB+	/	Ba2	/	BB+
Прочие																		
Автоваз	20.04.08	0.20	04.20.08	8.50%	100.2	0.00%	7.24%	8.48%	522	-10.0	335	250	USD	NA	/	NA	/	NA
АФК-Система-08	14.04.08	0.18	04.14.08	10.25%	100.9	-0.13%	5.27%	10.16%	326	57.6	138	350	USD	B+	/	NA	/	BB-
АФК-Система-11	28.01.11	2.68	07.28.08	8.88%	103.3	-0.63%	7.61%	8.59%	545	11.5	372	350	USD	B+	/	Ba3	/	BB-
АЛРОСА, 2008	06.05.08	0.24	05.06.08	8.13%	100.9	-0.03%	4.47%	8.06%	246	1.9	58	500	USD	BB	/	Ba2	/	NA
АЛРОСА, 2014	17.11.14	5.21	05.17.08	8.88%	108.9	-0.16%	7.19%	8.15%	441	-11.5	186	500	USD	BB	/	Ba2	/	NA
Еврохим	21.03.12	3.49	03.21.08	7.88%	99.2	-0.11%	8.11%	7.94%	556	-10.3	422	300	USD	BB-	/	NA	/	BB-
Иркут	10.04.09	1.11	04.10.08	8.25%	100.6	-0.10%	7.71%	8.20%	570	-0.1	382	125	USD	NA	/	NA	/	NA
КЗОС-11	30.10.11	3.16	04.30.08	9.25%	99.8	-0.14%	9.32%	9.27%	715	-8.3	543	200	USD	B-	/	NA	/	B
НКНХ-15	22.12.15	5.81	06.22.08	8.50%	98.0	-0.04%	8.85%	8.67%	554	-12.1	351	200	USD	NA	/	B1	/	B+
НМТП-12	17.05.12	3.70	05.17.08	7.00%	97.4	-0.97%	7.71%	7.18%	516	13.4	382	300	USD	BB+	/	Ba1	/	NA
Рольф-10	28.06.10	2.20	06.28.08	8.25%	97.1	-0.16%	9.64%	8.50%	762	-2.2	575	250	USD	BB-	/	Ba3	/	NA
СИНЕК-15	03.08.15	5.82	08.03.08	7.70%	100.1	-0.15%	7.69%	7.69%	438	-10.2	235	250	USD	NA	/	Ba1	/	BB+
СУЭК-08	24.10.08	0.69	04.24.08	8.63%	101.5	-0.12%	6.41%	8.50%	440	8.1	252	72	USD	NA	/	NA	/	NA
Вимм-Билль-Данн-08	21.05.08	0.29	05.21.08	8.50%	100.5	-0.03%	6.61%	8.46%	459	1.1	272	150	USD	BB-	/	Ba3	/	NA

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 6. Доходность российских еврооблигаций банковского сектора


Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

Илл. 7. Доходность российских корпоративных еврооблигаций


Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

Информация

Управление долговых ценных бумаг и деривативов Торговые операции	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
Аналитическая поддержка	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
Директор по работе на долговом рынке капитала	Александр Кузнецов (7 495) 788-0302
Вице-президент по работе на долговом рынке капитала	Андрей Михайлов (7 495) 788-0326
Адрес	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.