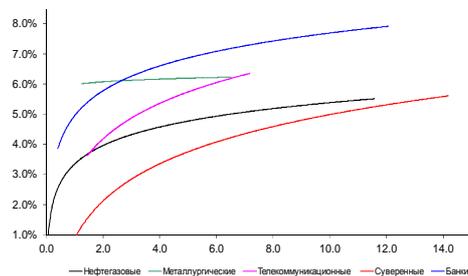
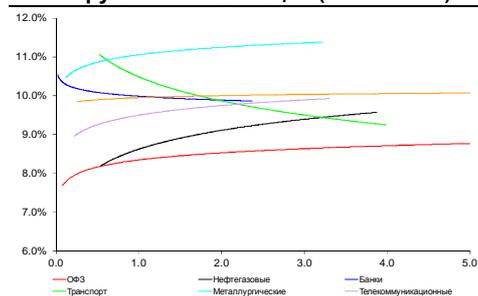


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2.45	-8.02б.п.	↓
30-YR UST, YTM	3.27	-7.13б.п.	↓
Russia-30	114.35	0.69%	↑ 4.43
Rus-30 spread	198	23б.п.	↓
Bra-40	111.15	-0.19%	↓ 9.81
Tur-30	172.28	-0.01%	↓ 5.08
Mex-34	128.90	0.41%	↓ 4.55
CDS 5 Russia	206.33	-3б.п.	↓
CDS 5 Gazprom	297	-6б.п.	↓
CDS 5 Brazil	145	-5б.п.	↓
CDS 5 Turkey	183	4б.п.	↓
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	35.1627	1.04%	↑ 16.5 ↑
\$/Руб.	35.1949	0.17%	↑ 6.6 ↑
EUR/\$	1.3543	0.14%	↑ -1.8 ↓
Ruble Basket	40.7438	-0.07%	↓ -5.8 ↓
		Imp rate	
NDF \$/Rub 6M	9.13%	-0.02	↓
NDF \$/Rub 12M	8.95%	0.34	↑
NDF \$/Rub 3Y	8.37%	0.19	↑
3M Libor	0.2316	-0.20б.п.	↓
Libor overnight	0.0930	0.09б.п.	↑
MosPrime	8.50	0б.п.	↓
1D РЕПО+свопы, млрд	68	61	↑
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1,276	-1.75%	↓ -11.5 ↓
DOW	17,100	0.73%	↑ 3.2 ↑
S&P500	1,978	1.03%	↑ 7.0 ↑
Bovespa	57,013	2.47%	↑ 10.7 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	106.05	-0.88%	↓ -4.3 ↓
Gold	1312.00	-0.42%	↓ 8.9 ↑

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Отыграв часть потерь в пятницу, российский внешний долг вновь оказался под давлением в начале текущей недели на фоне ужесточившейся риторики руководителей США и Европы и усилившихся опасений введения санкций со стороны ЕС, вопрос о которых будет решаться на завтрашней встрече глав МИД.

Рублевые облигации

Рублевый долговой сектор полностью потерял ликвидность в результате событий прошлой недели, - введения санкций со стороны США и усилившейся опасности подобных действий со стороны ЕС после крушения малайзийского самолета на территории Украины. Наиболее негативно данная ситуация скажется на первичном рынке: невозможность привлечь средства ни на внутреннем, ни на внешнем рынках создает все больше проблем для российского реального сектора.

Макроэкономика, стр. 4

В июне рост розничной торговли замедлился до 0,7% г/г; НЕГАТИВНО

Макростатистика за июнь рассеяла наши надежды на то, что слабость потребительского тренда в апреле-мае была временной, вынуждая нас понизить годовой прогноз по розничным продажам и создавая угрозу прогнозу по росту ВВП

Корпоративные новости, стр. 4

Роснефть: Компания обладает достаточным объемом средств для обслуживания долга и выполнения всех обязательств по контрактам

ВЭБ планирует заместить внешние заимствования внутренними

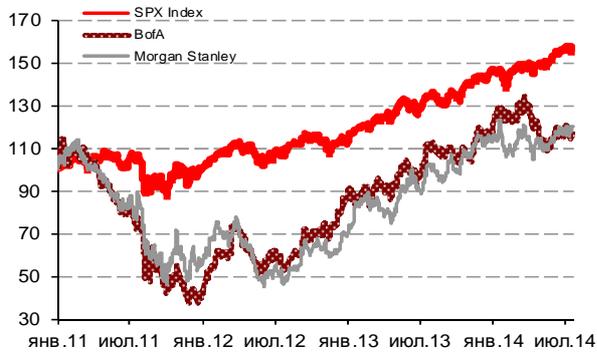
НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- ЦБ РФ готов предпринять меры по поддержке Газпромбанка и Внешэкономбанка
- Федеральное казначейство на этой неделе предложит банкам 245 млрд руб
- Fitch присвоило Совкомбанку рейтинги "В+" со "стабильным" прогнозом
- Fitch подтвердило рейтинги Атомэнергопрома на уровне "BBB", прогноз "негативный"
- Новосибирская область перенесла размещение облигаций с 22 июля на неопределенный срок
- КБ РМБ планирует доразместить выпуск облигаций серии БО-01 на 800 млн руб
- Ставка 3-го купона по облигациям Русславбанка серии 01 составит 12,25% годовых (без изменений)

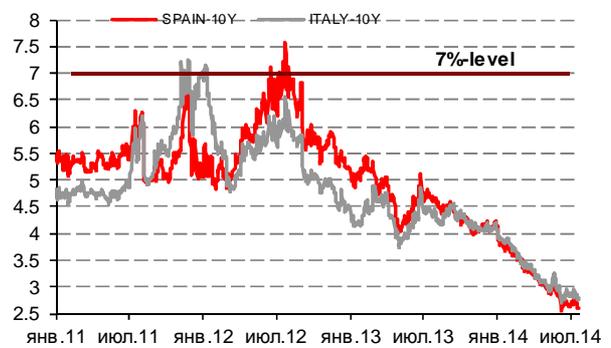
Российский рынок

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

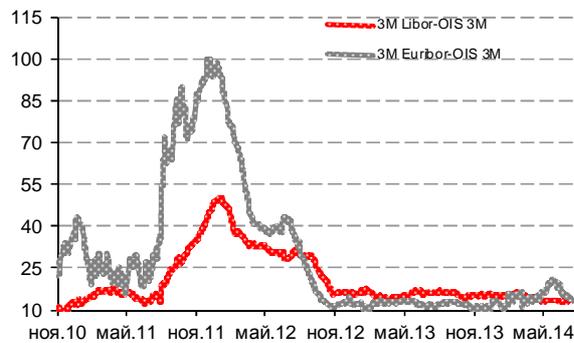
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



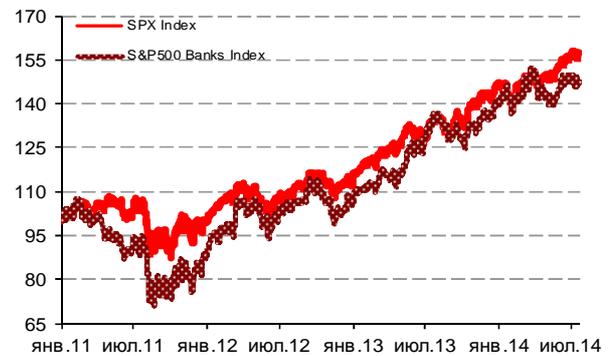
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



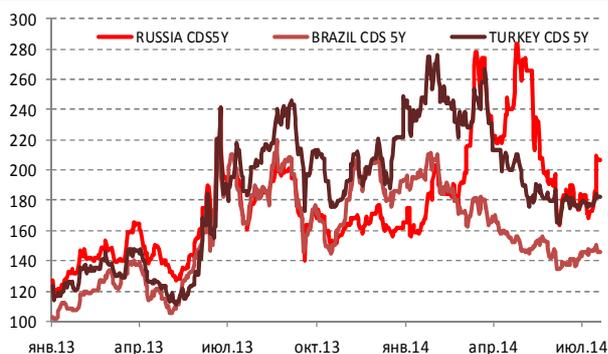
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



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



Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия



Источник: Bloomberg

Илл 6: Доходность UST-10



Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

В конце рабочей недели российский внешнедолговой рынок частично отыграл потери на фоне снизившегося политического давления. Суверенный сектор подрос в цене в пределах 0,3-0,5%, однако в результате опережающего снижения доходностей КО США спреда к базовым активам расширились.

Однако в выходные ситуация кардинально изменилась, обусловив негативное открытие рынков в понедельник. Так, риторика американских властей относительно причин крушения малазийского самолета заметно ужесточилась. На этом фоне возросла вероятность введения санкций против России на ближайшем заседании глав МИД ЕС, которое пройдет 22 июля. В частности, представители Великобритании и Нидерландов уже высказались в пользу ужесточения санкций.

Таким образом, как минимум первая половина недели на рынке будет очень волатильной, движение котировок по-прежнему определяется политическими новостями. Из макроновостей – в США завтра ожидаются данные по инфляции в потребительском секторе, а также в течение недели будут выходить цифры по продажам на рынке недвижимости.

Рублевые облигации

Рынок рублевого долга на фоне разразившегося политического кризиса, вызванного первоначально санкциями США против крупнейших российских банков и компаний нефтяного сектора, а позже – крушением малазийского самолета, - полностью потерял вою активность. Хотя падение котировок было не столь выраженным, как во внешнедолговом сегменте, где велика доля иностранного капитала, тем не менее, в секторе рублевых еврооблигаций наблюдалось снижение цен на 1-2% по всему спектру долговых инструментов, в рублевом корпоративном секторе преобладало расширение спредов.

Помимо этого, ушла активность с первичного рынка, что является более негативным для российской экономики в целом. Появившееся в мае-июне окно для привлечения средств на публичном рынке вновь закрылось и возврат условий для размещений скорее всего не появится раньше сентября. С учетом того факта, что санкции со стороны США и, скорее всего, ЕС – закроют и внешнедолговой рынок, финансирование деятельности реального сектора и банков становится все более проблематичным.

В частности, для решения краткосрочных проблем с ликвидностью ЦБ уже сегодня проведет аукцион 2-дневного РЕПО по предоставлению средств на 200 млрд руб. Напомним, что на следующей неделе пройдет аукцион по предоставлению средств под нерыночные активы сроком на год. Кроме того, важным событием для рублевого долгового рынка станет заседание Совета директоров ЦБ по вопросам денежно-кредитной политики в ближайшую пятницу.

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

Макроэкономика

В июне рост розничной торговли замедлился до 0,7% г/г; НЕГАТИВНО

Макро статистика за июнь рассеяла наши надежды на то, что слабость потребительского тренда в апреле-мае была временной. Хотя мы ожидали, что рост розничной торговли чуть ускорится в сравнении с апрелем, когда она выросла на 2,1% г/г, фактический показатель составил лишь 0,7% г/г. Эта цифра оказалась ниже и 1,8%, которые прогнозировал рынок.

Еще более негативным выглядит тренд по доходам населения на фоне по-прежнему низкой безработицы в 4,9%. Так, первоначальная оценка роста реальных зарплат за май была понижена вдвое – с 5,0% г/г до 2,1%, а в июне их рост составил лишь 1,7% г/г, оказавшись гораздо ниже консенсус-прогноза в 4,0%. В результате замедление роста розничной торговли с 3,9% г/г в 2013 г до 2,7% г/г в 1П14 совпало с замедлением роста реальных зарплат с 4,8% г/г до 3,3% г/г соответственно.

В итоге наш годовой прогноз роста розничной торговли на 3,5% сейчас выглядит слишком оптимистичным, и мы вынуждены понизить его, что является еще одним риском для нашего прогноза роста ВВП на 2П14. Вместе с тем, последние геополитические события могут активизировать призывы к бюджетному ослаблению, что до некоторой степени может поддержать производственный тренд.

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

Корпоративные новости

Роснефть: Компания обладает достаточным объемом средств для обслуживания долга и выполнения всех обязательств по контрактам

В связи с включением ОАО "НК "Роснефть" в секторальный санкционный список OFAC, компания сделала официальное заявление. В частности, компания указывает:

- НК Роснефть не оказывает влияния на политические и экономические процессы, происходящие на территории Украины. В связи с этим данные санкции носят незаконный и необоснованный характер.
- Компания продолжит работу по действующим проектам и соглашениям. ОАО НК "Роснефть" имеет устойчивое финансовое положение. Операционный денежный поток компании позволяет продолжать реализацию текущих проектов.
- Компания обладает достаточным объемом ликвидных средств для обслуживания долга и выполнения всех обязательств по контрактам. В частности, в июне НК Роснефть и ее акционер британская ВР заключили соглашение о поставках нефтепродуктов и нефти, объем предоплаты по которому составил около \$2 млрд.

ВЭБ планирует заместить внешние заимствования внутренними

Глава ВЭБа Дмитриев на брифинге, посвященном санкциям, заявил, что банк планирует пересмотреть свою кредитную политику в пользу консервативного сценария работы с корпоративными заемщиками. «Мы будем отдавать приоритет знаковым, серьезным проектам и откажемся от сделок, которые вполне могли бы быть предметом кредитования коммерческих банков», - заявил он.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 7: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	М.Дюра-ция	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	0.76	29.10.14	3.63%	102.09	0.03%	0.90%	3.55%	42	-8.7	0.76	2,000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	2.59	04.10.14	3.25%	103.75	0.10%	1.82%	3.13%	85	-7.5	2.56	2,000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3.31	24.07.14	11.00%	131.67	-0.04%	2.62%	8.35%	166	-3.5	3.26	3,466	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-19	16.01.2019	4.19	16.01.15	3.50%	101.40	0.14%	3.16%	3.45%	177	-6.2	4.13	1,500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5.05	29.10.14	5.00%	105.62	0.15%	3.90%	4.73%	223	-6.0	4.96	3,500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6.51	04.10.14	4.50%	100.45	0.35%	4.43%	4.48%	230	-8.1	6.37	2,000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7.38	16.09.14	4.88%	101.33	0.62%	4.69%	4.81%	256	-11.1	7.21	3,000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8.39	24.12.14	12.75%	169.81	0.23%	5.51%	7.51%	306	-3.0	8.17	2,500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	10.21	30.09.14	7.50%	114.35	0.69%	4.43%	6.56%	198	22.5	4.48	14,534	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14.17	04.10.14	5.63%	100.81	0.71%	5.57%	5.58%	230	-5.0	13.78	3,000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-43	16.09.2043	14.17	16.09.14	5.88%	102.36	1.03%	5.71%	5.74%	244	-7.3	13.77	1,500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3.14	10.09.14	7.85%	97.75	0.13%	8.58%	8.03%	--	--	3.01	90,000	RUB	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5.48	16.09.14	3.63%	103.62	0.20%	2.97%	3.50%	--	--	5.32	750	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	2.11	20.10.14	5.06%	104.88	0.09%	2.79%	4.83%	--	--	--	407	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	0.97	03.08.14	8.75%	103.06	0.03%	5.65%	8.49%	--	--	--	1,000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	1.27	19.11.14	8.75%	103.75	-0.18%	5.77%	8.43%	529	10.0	486	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0.64	18.09.14	8.00%	103.26	-0.26%	2.95%	7.75%	247	32.0	205	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2.37	22.08.14	6.30%	100.65	0.12%	6.02%	6.26%	554	-7.2	420	300	USD	BB- / Baa3 / BBB-
Альфа-17-2	25.09.2017	2.82	25.09.14	7.88%	108.27	0.37%	5.02%	7.27%	405	-16.9	320	1,000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4.30	26.09.14	7.50%	102.43	-0.11%	6.93%	7.32%	554	27.5	377	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5.36	28.10.14	7.75%	107.04	0.63%	6.45%	7.24%	478	-14.8	255	1,000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1.30	25.11.14	5.97%	101.85	0.18%	4.53%	5.86%	405	-17.2	363	300	USD	/ Baa3 / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2.59	10.11.14	6.02%	101.18	0.09%	5.55%	5.95%	458	-6.7	373	400	USD	/ Baa3 / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3.45	24.10.14	11.00%	104.62	-0.29%	9.64%	10.51%	825	5.6	702	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2.10	14.11.14	9.00%	97.60	-0.01%	10.18%	9.22%	970	-1.3	836	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3.75	29.11.14	12.00%	98.50	0.00%	12.41%	12.18%	1102	-2.8	979	125	USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0.60	04.09.14	6.47%	102.26	-0.05%	2.75%	6.32%	227	0.8	185	1,250	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-16	15.02.2016	1.53	15.02.15	4.25%	102.56	0.01%	2.55%	4.14%	--	--	--	193	EUR	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2.52	12.10.14	6.00%	103.53	-0.04%	4.60%	5.80%	363	-1.8	278	2,000	USD	/ Baa2 / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3.43	29.11.14	6.88%	105.55	0.00%	5.26%	6.51%	387	-3.3	264	1,514	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3.19	22.08.14	6.32%	104.25	0.31%	5.01%	6.06%	404	-13.1	238	698	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6.30	17.10.14	6.95%	99.95	-0.15%	6.96%	6.95%	482	-0.3	253	1,500	USD	BB+ / Baa1 / WD
ВТБ-35	30.06.2035	12.06	31.12.14	6.25%	103.25	-0.10%	5.98%	6.05%	353	0.8	155	693	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	3.07	22.11.14	5.45%	102.05	-0.09%	4.77%	5.34%	381	-0.4	215	600	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2.37	13.08.14	5.38%	102.23	0.02%	4.44%	5.26%	396	-3.3	262	750	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3.41	21.02.15	3.04%	98.27	0.38%	3.55%	3.09%	--	--	--	1,000	EUR	BBB- / / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	3.97	21.11.14	4.22%	95.67	0.21%	5.36%	4.42%	397	-8.1	219	850	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5.00	09.01.15	6.90%	102.69	0.28%	6.35%	6.72%	468	-8.6	245	1,600	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6.38	05.01.15	6.03%	95.70	0.34%	6.73%	6.30%	460	-8.1	230	1,000	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7.26	21.02.15	4.03%	94.35	0.04%	4.85%	4.27%	--	--	--	500	EUR	BBB- / / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7.15	21.11.14	5.94%	94.44	0.18%	6.75%	6.29%	462	-5.2	206	1,150	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	7.98	22.11.14	6.80%	99.00	0.51%	6.93%	6.87%	448	-6.5	142	1,000	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1.78	27.11.14	5.13%	101.68	-0.01%	4.17%	5.04%	369	-2.0	235	400	USD	BBB- / / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0.40	15.12.14	6.25%	100.98	0.11%	3.75%	6.19%	327	-35.0	285	1,000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1.13	23.09.14	6.50%	103.13	0.03%	3.74%	6.30%	326	-6.6	283	948	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2.63	17.11.14	5.63%	102.49	-0.05%	4.67%	5.49%	370	-1.7	285	1,000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	3.85	21.11.14	5.75%	97.00	-0.58%	6.55%	5.93%	516	12.6	339	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	3.90	30.10.14	3.98%	98.22	0.44%	4.45%	4.06%	--	--	--	1,000	EUR	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	4.08	03.11.14	7.25%	103.22	-0.25%	6.45%	7.02%	506	3.3	329	500	USD	BB+ / Baa3 / BB+
ГПБ-19	05.09.2019	4.49	05.09.14	4.96%	97.63	0.75%	5.50%	5.08%	383	-19.4	233	750	USD	BBB- / / BBB-
ГПБ-23с	28.12.2023	6.87	28.12.14	7.50%	98.33	-0.20%	7.75%	7.62%	561	0.3	332	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5.33	26.09.14	5.00%	103.29	0.00%	4.39%	4.84%	272	-2.9	48	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	6.74	20.09.14	4.77%	98.75	1.02%	4.95%	4.83%	282	-17.9	52	500	USD	BBB / A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4.34	15.11.14	8.50%	103.66	0.00%	7.65%	8.20%	598	-2.9	448	250	USD	/ B1 / B+

МКБ-18	01.02.2018	3.05	01.08.14	7.70%	100.40	-1.46%	7.57%	7.67%	660	44.8	494	500 USD	BB-	B1	BB
МКБ-18с	13.11.2018	3.62	13.11.14	8.70%	96.95	-0.41%	9.57%	8.97%	818	8.9	695	500 USD	/	NR	BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3.30	25.10.14	7.25%	100.21	0.01%	7.18%	7.23%	621	-3.6	456	500 USD	/	Ba3	WD
НОМОС-19*	26.04.2019	3.84	26.10.14	10.00%	103.20	-0.02%	9.15%	9.69%	776	-2.5	599	500 USD	/	B1	WD
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1.82	08.01.15	11.25%	107.81	-0.06%	6.92%	10.44%	645	-0.4	510	200 USD	/	B1 /	B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2.48	25.10.14	8.50%	105.83	-0.09%	6.17%	8.03%	520	-0.1	434	400 USD	/	Ba3 /	BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4.15	06.11.14	10.20%	103.01	-0.16%	9.46%	9.90%	806	0.9	629	600 USD	/	B1 /	B+
ПСБ-15*	29.09.2015	1.15	29.09.14	5.01%	100.65	0.19%	4.44%	4.98%	396	-19.4	354	400 USD	/	Ba1	WD
РенКап-16	21.04.2016	1.60	21.10.14	11.00%	100.03	-0.56%	10.96%	11.00%	1048	33.4	1006	126 USD	B	B3	B
РенКред-16	31.05.2016	1.74	30.11.14	7.75%	93.41	-0.48%	11.79%	8.30%	1131	27.9	997	350 USD	B	B2	WD
РСХБ-17	15.05.2017	2.60	15.11.14	6.30%	104.55	0.22%	4.55%	6.02%	359	-12.0	273	584 USD	/	Baa3	BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	3.18	27.12.14	5.30%	101.30	0.12%	4.88%	5.23%	391	-7.1	226	1,300 USD	/	Baa3	BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	3.39	29.11.14	7.75%	108.16	-0.05%	5.38%	7.17%	441	40.4	275	980 USD	/	Baa3	BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	5.68	03.12.14	6.00%	98.94	0.08%	6.19%	6.06%	406	-4.1	229	800 USD	/	Ba3	BB+
РСХБ-23с	16.10.2023	6.47	16.10.14	8.50%	102.07	0.19%	8.17%	8.33%	604	-5.7	374	500 USD	/	NR	/
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1.35	16.12.14	7.73%	98.37	-0.14%	8.98%	7.86%	850	8.8	808	200 USD	B-	B3	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2.18	01.12.14	7.56%	96.18	-0.59%	9.39%	7.86%	891	26.3	757	200 USD	B-	B3	/
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2.66	11.01.15	9.25%	100.62	-0.16%	9.00%	9.19%	803	3.1	718	525 USD	B+	B2	B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3.07	10.10.14	10.75%	98.30	-0.23%	11.31%	10.94%	1034	4.5	869	350 USD	B-	B3	B
Сбербанк-15	07.07.2015	0.95	07.01.15	5.50%	103.48	0.21%	1.83%	5.31%	135	-27.9	93	1,500 USD	/	Baa1	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	2.49	24.09.14	5.40%	104.54	-0.11%	3.60%	5.17%	263	0.5	178	1,250 USD	/	Baa1	BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2.37	07.08.14	4.95%	103.41	-0.09%	3.54%	4.79%	306	1.0	172	1,300 USD	/	Baa1	BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	4.41	28.12.14	5.18%	102.87	-0.02%	4.52%	5.04%	286	-2.5	136	1,000 USD	/	Baa1	BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6.02	07.08.14	6.13%	103.99	-0.04%	5.47%	5.89%	334	-2.0	104	1,500 USD	/	Baa1	BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6.69	29.10.14	5.13%	92.29	0.17%	6.33%	5.55%	420	-5.1	191	2,000 USD	/	Baa3	BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	7.03	23.11.14	5.25%	91.76	0.06%	6.49%	5.72%	436	-3.4	179	1,000 USD	/	/	BBB-
Сбербанк-24с	26.02.2024	7.33	26.08.14	5.50%	93.69	-1.21%	6.39%	5.87%	426	14.1	169	1,000 USD	/	/	BBB-
ТКС-15	18.09.2015	1.09	18.09.14	10.75%	104.51	-0.22%	6.63%	10.29%	615	15.0	573	250 USD	/	B2	B+
ТКС-18*	06.06.2018	3.11	06.12.14	14.00%	109.16	-0.08%	11.02%	12.83%	1005	-1.0	840	200 USD	/	B3	B
ХКФ-20*	24.04.2020	4.43	24.10.14	9.38%	93.82	0.04%	10.84%	9.99%	917	-3.6	768	500 USD	/	B1	BB-
ХКФ-21с	19.04.2021	4.81	19.10.14	10.50%	94.91	-0.23%	11.60%	11.06%	993	2.2	770	200 USD	/	NR	BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку, с-субординированные выпуски (по новым правилам)

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

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрыт-ия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-доход-сть	Спред по дю-рации	Изм. спред а	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Нефтегазовые														
БК Евразия-20	17.04.2020	4.99	17.10.14	4.88%	95.14	-0.26%	5.88%	5.12%	422	2.6	198	600 USD	BB+	/ / BB
Газпром-14-2	31.10.2014	0.28	31.10.14	5.36%	101.20	0.05%	0.94%	5.30%	--	--	--	700 EUR	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0.03	31.07.14	8.13%	100.13	-0.00%	2.67%	8.11%	219	-118.5	177	1,250 USD	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	0.86	01.06.15	5.88%	103.16	-0.16%	2.13%	5.70%	--	--	--	1,000 EUR	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0.54	04.02.15	8.13%	103.30	0.02%	1.83%	7.87%	--	--	--	850 EUR	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1.32	29.11.14	5.09%	103.95	0.13%	2.12%	4.90%	164	-13.9	122	1,000 USD	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	2.20	22.11.14	6.21%	108.29	0.06%	2.53%	5.74%	205	-6.4	71	1,350 USD	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	2.53	22.03.15	5.14%	106.20	-0.08%	2.69%	4.84%	--	--	--	500 EUR	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3.00	02.11.14	5.44%	108.36	-0.16%	2.74%	5.02%	--	--	--	500 EUR	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2.54	15.03.15	3.76%	102.65	-0.11%	2.70%	3.66%	--	--	--	1,400 EUR	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	3.23	13.02.15	6.61%	111.68	-0.15%	3.08%	5.91%	--	--	--	1,200 EUR	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3.25	11.10.14	8.15%	113.34	0.18%	4.23%	7.19%	326	-9.4	161	1,100 USD	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-20	06.02.2020	4.94	06.08.14	3.85%	95.32	0.06%	4.82%	4.04%	315	-3.8	92	800 USD	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5.19	20.03.15	3.39%	99.65	-0.09%	3.46%	3.40%	--	--	--	1,000 EUR	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-21	26.02.2021	5.91	26.02.15	3.60%	99.60	-0.17%	3.67%	3.61%	--	--	--	750 EUR	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-22	07.03.2022	6.05	07.09.14	6.51%	106.09	0.49%	5.52%	6.14%	339	-10.8	109	1,300 USD	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6.68	19.01.15	4.95%	97.39	0.51%	5.36%	5.08%	322	-10.5	93	1,000 USD	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-25	21.03.2025	8.67	21.03.15	4.36%	102.82	0.07%	4.03%	4.24%	--	--	--	500 EUR	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-28	06.02.2028	9.54	06.08.14	4.95%	89.10	0.05%	6.15%	5.56%	370	-0.5	172	900 USD	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	10.47	28.10.14	8.63%	119.72	0.09%	6.80%	7.20%	435	-0.9	237	1,200 USD	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	11.57	16.08.14	7.29%	107.93	0.37%	6.61%	6.75%	417	-3.2	219	1,250 USD	BBB-	Baa1 / BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3.59	26.04.15	2.93%	98.01	0.04%	3.51%	2.99%	--	--	--	750 EUR	BBB-	Baa2 / BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6.77	19.09.14	4.38%	90.49	0.32%	5.86%	4.84%	372	-7.4	143	1,500 USD	BBB-	Baa2 / BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7.22	27.11.14	6.00%	99.29	0.50%	6.10%	6.04%	397	-9.7	141	1,500 USD	BBB-	Baa2 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0.29	05.11.14	6.38%	101.27	0.03%	1.94%	6.30%	146	-24.6	103	900 USD	BBB-	Baa2 / BBB
Лукойл-17	07.06.2017	2.67	07.12.14	6.36%	109.13	0.00%	3.02%	5.82%	205	-4.1	120	500 USD	BBB-	Baa2 / BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3.53	24.10.14	3.42%	99.24	0.50%	3.63%	3.44%	224	-17.0	101	1,500 USD	BBB-	Baa2 / BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4.48	05.11.14	7.25%	112.36	0.30%	4.59%	6.45%	292	-9.9	143	600 USD	BBB-	Baa2 / BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5.29	09.11.14	6.13%	105.89	0.20%	5.02%	5.78%	335	-6.8	112	1,000 USD	BBB-	Baa2 / BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6.30	07.12.14	6.66%	109.62	0.21%	5.15%	6.07%	302	-6.3	72	500 USD	BBB-	Baa2 / BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7.20	24.10.14	4.56%	95.69	0.45%	5.18%	4.77%	305	-8.9	49	1,500 USD	BBB-	Baa2 / BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0.62	11.09.14	9.88%	101.87	-0.26%	6.80%	9.69%	632	36.0	590	350 USD	NR	/ / B /
НК Альянс-20	04.05.2020	4.73	04.11.14	7.00%	90.86	0.19%	9.06%	7.70%	739	-6.6	516	500 USD	NR	/ / B /
Новатэк-16	03.02.2016	1.46	03.08.14	5.33%	102.72	0.80%	3.49%	5.18%	301	-57.1	259	600 USD	BBB-	Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5.28	03.08.14	6.60%	104.23	0.52%	5.82%	6.34%	415	-12.7	192	650 USD	BBB-	Baa3 / BBB-

Новатэк-22	13.12.2022	6.99	13.12.14	4.42%	90.24	0.84%	5.91%	4.90%	378	-14.9	122	1,000	USD	BBB-	/	Baa3	/	BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2.51	06.09.14	3.15%	98.49	0.39%	3.76%	3.20%	279	-18.4	194	1,000	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
Роснефть-22	06.03.2022	6.42	06.09.14	4.20%	89.41	0.57%	5.95%	4.70%	381	-11.4	152	2,000	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0.52	02.08.14	6.25%	101.97	0.14%	2.49%	6.13%	201	-33.5	159	500	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	1.89	18.01.15	7.50%	108.97	0.26%	2.83%	6.88%	235	-18.1	101	1,000	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2.44	20.09.14	6.63%	107.66	0.34%	3.58%	6.15%	261	-17.7	176	800	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3.18	13.09.14	7.88%	110.93	0.10%	4.58%	7.10%	361	-7.1	196	1,100	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4.56	02.08.14	7.25%	110.36	0.24%	5.08%	6.57%	341	-8.3	192	500	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
Металлургические																		
Евраз-15	10.11.2015	1.25	10.11.14	8.25%	104.31	-0.05%	4.79%	7.91%	431	-0.4	389	577	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-17	24.04.2017	2.51	24.10.14	7.40%	102.98	0.28%	6.20%	7.19%	523	-14.7	438	600	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	3.20	24.10.14	9.50%	107.28	0.35%	7.25%	8.86%	628	-14.8	462	509	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3.33	27.10.14	6.75%	98.29	0.16%	7.27%	6.87%	630	-7.9	465	850	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-20	22.04.2020	4.78	22.10.14	6.50%	93.40	0.48%	7.95%	6.96%	628	-12.9	405	1,000	USD	B+	/	/	BB-	
Кокс-16	23.06.2016	1.81	23.12.14	7.75%	92.80	-0.21%	12.05%	8.35%	1157	11.6	1023	319	USD	CCC+	/	B3	/	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	1.91	21.01.15	6.50%	104.30	0.53%	4.24%	6.23%	376	-31.1	241	750	USD	/	/	Ba2	/	BB
Металлоинвест-20	17.04.2020	4.90	17.10.14	5.63%	96.49	0.23%	6.36%	5.83%	469	-7.4	246	1,000	USD	BB	/	Ba2	/	BB
НЛМК-18	19.02.2018	3.28	19.08.14	4.45%	99.35	0.10%	4.65%	4.48%	368	-6.1	202	708	USD	BB+	/	Baa3	/	BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4.56	26.09.14	4.95%	98.87	0.06%	5.20%	5.01%	353	-4.1	204	471	USD	BB+	/	Baa3	/	BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3.49	31.10.14	4.38%	100.31	0.06%	4.28%	4.36%	289	-4.7	166	750	USD	BBB-	/	Baa2	/	BB+
НорНикель-20	28.10.2020	5.32	28.10.14	5.55%	101.33	0.46%	5.30%	5.48%	363	-11.5	139	1,000	USD	BBB-	/	Baa2	/	BB+
Распадская-17	27.04.2017	2.50	27.10.14	7.75%	99.19	0.13%	8.08%	7.81%	711	-8.4	625	400	USD	/	/	B2	/	B+
Северсталь-16	26.07.2016	1.87	26.07.14	6.25%	105.62	-0.01%	3.34%	5.92%	286	-2.9	152	419	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
Северсталь-17	25.10.2017	2.95	25.10.14	6.70%	106.98	0.03%	4.38%	6.26%	341	-4.9	175	732	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
Северсталь-18	19.03.2018	3.37	19.09.14	4.45%	98.82	0.17%	4.80%	4.50%	384	-8.2	218	600	USD	BB+	/	NR	/	BB+
Северсталь-22	17.10.2022	6.52	17.10.14	5.90%	97.79	0.20%	6.25%	6.03%	411	-5.7	182	750	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
ТМК-18	27.01.2018	3.04	27.07.14	7.75%	103.43	0.03%	6.64%	7.49%	567	-4.5	401	500	USD	B+	/	B1	/	/
ТМК-20	03.04.2020	4.71	03.10.14	6.75%	96.70	-0.10%	7.47%	6.98%	580	-0.5	357	500	USD	B+	/	B1	/	/
Телекоммуникационные																		
МТС-20	22.06.2020	4.84	22.12.14	8.63%	118.41	0.05%	4.99%	7.28%	332	-4.2	109	750	USD	BBB-	/	Baa3	/	BB+
МТС-23	30.05.2023	7.18	30.11.14	5.00%	96.50	0.33%	5.50%	5.18%	337	-7.3	81	500	USD	BBB-	/	Baa3	/	BB+
Вымпелком-16	23.05.2016	1.73	23.11.14	8.25%	108.01	0.07%	3.70%	7.64%	322	-8.1	188	600	USD	BB	/	Ba3	/	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1.44	02.08.14	6.49%	104.37	-0.09%	3.53%	6.22%	306	2.6	263	500	USD	BB	/	Ba3	/	/
Вымпелком-17	01.03.2017	2.40	01.09.14	6.25%	104.25	0.12%	4.51%	6.00%	403	-7.6	269	500	USD	BB	/	Ba3	/	/
Вымпелком-18	30.04.2018	3.25	31.10.14	9.13%	112.58	0.17%	5.39%	8.11%	442	-9.3	277	1,000	USD	BB	/	Ba3	/	/
Вымпелком-19	13.02.2019	4.02	13.08.14	5.20%	98.88	0.38%	5.48%	5.26%	409	-12.3	232	600	USD	BB	/	Ba3	/	/
Вымпелком-21	02.02.2021	5.12	02.08.14	7.75%	107.06	0.07%	6.41%	7.24%	474	-4.2	251	1,000	USD	BB	/	Ba3	/	/
Вымпелком-22	01.03.2022	5.83	01.09.14	7.50%	106.20	0.22%	6.46%	7.07%	433	-6.6	203	1,500	USD	BB	/	Ba3	/	/
Вымпелком-23	13.02.2023	6.62	13.08.14	5.95%	96.82	0.45%	6.44%	6.15%	430	-9.4	201	1,000	USD	BB	/	Ba3	/	/
Прочие																		
АЛРОСА-20	03.11.2020	5.08	03.11.14	7.75%	109.43	0.56%	5.93%	7.08%	426	-14.1	203	1,000	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
АЛРОСА-14	17.11.2014	0.32	17.11.14	8.88%	102.42	0.06%	1.30%	8.66%	82	-38.4	40	500	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4.15	17.11.14	6.95%	105.29	0.39%	5.68%	6.60%	429	-12.6	252	500	USD	BB+	/	/	/	BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3.58	26.09.14	7.63%	100.89	-0.05%	7.37%	7.56%	598	-1.6	474	420	USD	BB	/	B1	/	/
ДВМП-18	02.05.2018	3.21	02.11.14	8.00%	80.07	-0.32%	15.10%	9.99%	1413	8.6	1247	550	USD	B+	/	/	/	B
ДВМП-20	02.05.2020	4.40	02.11.14	8.75%	80.27	-0.76%	13.81%	10.90%	1214	15.8	1064	325	USD	B+	/	/	/	B
Домодедово-18	26.11.2018	3.86	26.11.14	6.00%	100.27	-0.35%	5.93%	5.98%	453	6.4	276	300	USD	BB+	/	/	/	BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3.14	12.12.14	5.13%	99.71	-0.01%	5.22%	5.14%	425	-2.9	259	750	USD	BB	/	/	/	BB
КЗОС-15	19.03.2015	0.64	19.09.14	10.00%	101.81	0.12%	7.11%	9.82%	664	-24.7	621	101	USD	NR	/	/	/	CCC
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	4.94	29.10.14	5.63%	98.79	0.04%	5.87%	5.69%	420	-3.7	197	750	USD	BB+	/	/	/	BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2.51	03.10.14	5.74%	106.16	0.17%	3.33%	5.41%	236	-10.5	151	1,500	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB
РЖД-21	20.05.2021	6.17	20.05.15	3.37%	96.02	0.10%	4.05%	3.51%	--	--	--	1,000	EUR	BBB-	/	Baa1	/	BBB
РЖД-22	05.04.2022	6.26	05.10.14	5.70%	101.72	0.55%	5.42%	5.60%	329	-11.5	99	1,400	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB
Сибур-18	31.01.2018	3.26	31.07.14	3.91%	95.47	0.56%	5.34%	4.10%	437	-20.1	272	1,000	USD	/	/	Ba1	/	BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	0.98	03.08.14	7.70%	104.50	0.00%	3.23%	7.37%	276	-5.6	233	250	USD	/	/	Baa3	/	BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3.00	27.10.14	5.38%	100.69	0.07%	5.14%	5.34%	417	-5.5	252	800	USD	/	/	Ba3	/	BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3.52	31.10.14	3.72%	97.20	0.40%	4.54%	3.83%	315	-14.0	191	650	USD	/	/	Baa3	/	BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3.28	13.08.14	4.20%	98.57	-0.03%	4.64%	4.26%	367	-2.3	202	500	USD	/	/	Baa3	/	BB+

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов	Саймон Вайн, Руководитель Управления, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+7 495) 745-7896
Торговые операции	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, вице-президент, долговой аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Александр Курбат, кредитный аналитик (7 495) 780-63 78

© Альфа-Банк, 2014 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 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.