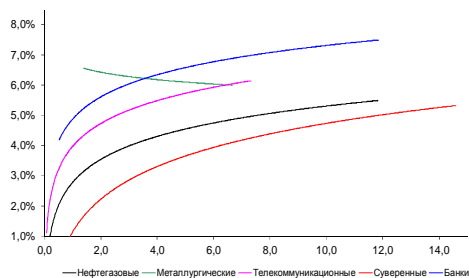
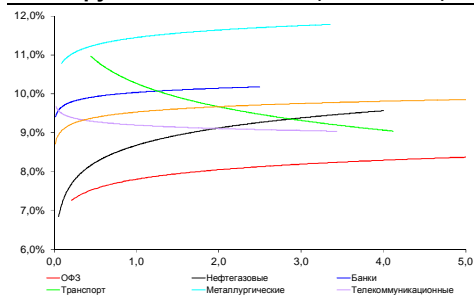


**Рынок валютных облигаций**



Источник: Bloomberg

**Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)**



Источник: Bloomberg

**Основные индикаторы долгового рынка**

	Закрытие	Изм.	Доход%
<b>Долговой рынок</b>			
10-YR UST, YTM	2,53	5,08б.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,37	4,14б.п. ↑	
Russia-30	116,25	0,02% ↑	4,14
Rus-30 spread	161	-6б.п. ↓	
Bra-40	112,37	0,02% ↑	9,69
Tur-30	172,01	0,68% ↑	5,12
Mex-34	128,97	-0,50% ↓	4,55
CDS 5 Russia	189,80	-4б.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	256	-19б.п. ↓	
CDS 5 Brazil	145	2б.п. ↑	
CDS 5 Turkey	179	0б.п. ↓	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			<b>YTD%</b>
\$/Руб. ЦБР	34,8887	0,44% ↑	15,6 ↑
\$/Руб.	34,9805	0,20% ↑	6,0 ↑
EUR/\$	1,3604	-0,23% ↓	-1,3 ↓
Ruble Basket	40,6159	0,12% ↑	-5,4 ↓
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	8,75%	-0,20 ↓	
NDF \$/Rub 12M	8,73%	-0,17 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	8,18%	-0,20 ↓	
<b>3M Libor</b>			
3M Libor	0,2272	-0,03б.п. ↓	
Libor overnight	0,0890	0,09б.п. ↑	
MosPrime	8,13	0б.п. ↓	
1D РЕПО+свопы, млрд	16	-3 ↓	
<b>Фондовые индексы</b>			
			<b>YTD%</b>
RTS	1 296	0,00% ↑	-8,3 ↓
DOW	16 744	0,16% ↑	1,0 ↑
S&P500	1 925	0,07% ↑	4,1 ↑
Bovespa	51 606	0,72% ↑	0,2 ↑
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	109,38	-1,16% ↓	-1,3 ↓
Gold	1243,42	-0,20% ↓	3,2 ↑

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

**Комментарий по долговому рынку, стр. 3**

**Валютные облигации**

Цены суверенных российских еврооблигаций завершили понедельник в условном плюсе, в корпоративном сегменте котировки консолидировались. К открытию российского внешнедолгового рынка на глобальных площадках сформировался умеренно позитивный внешний фон, благодаря вышедшим данным по активности в сфере услуг Китая.

**Рублевые облигации**

Внутренний долговой рынок в понедельник укрепился в пределах 0,3% вслед за другими российскими активами. Начало месяца стало вполне оптимистичным. Вместе с тем, рубль продолжил ослабляться, что привнесло толику негатива в настрой покупателей.

**Макроэкономика, стр. 4**

**Опросы указывают на сильный рост промпроизводства в мае; НЕЙТРАЛЬНО**

Мы опасаемся, что нынешнее улучшение настроения в реальном секторе отражает весьма позитивные ожидания, в том числе ожидания более сильного потребительского тренда, которые могут и не материализоваться.

**Корпоративные новости, стр. 4**

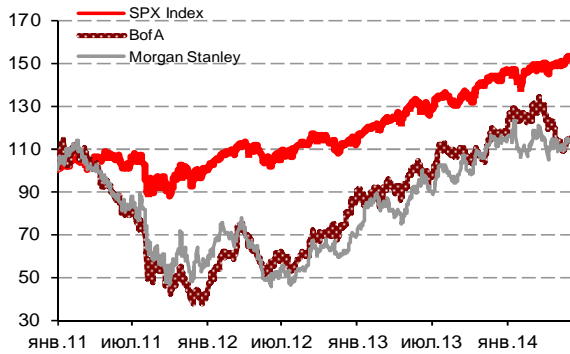
**Русфинанс Банк планирует 5-6 июня провести сбор заявок по размещению облигаций БО-08 на 4 млрд руб**

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

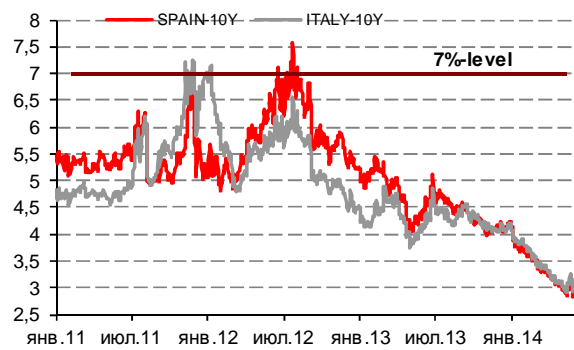
- Семь выпусков облигаций "ВТБ Капитал Финанса" серий 16, 17, 19-23 объемом 17 млрд руб признаны несостоявшимися

### ГРАДУСНИК КРИЗИСА

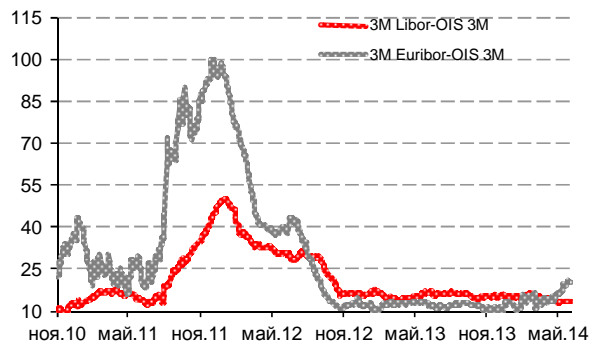
**Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index**



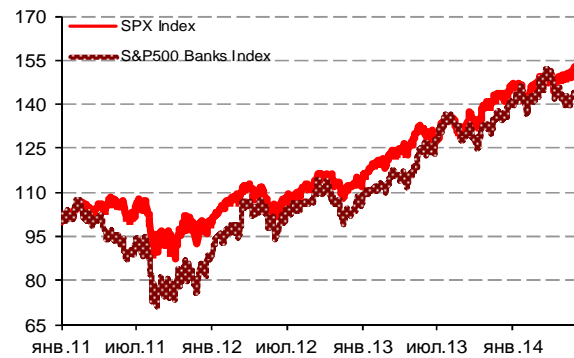
**Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии**



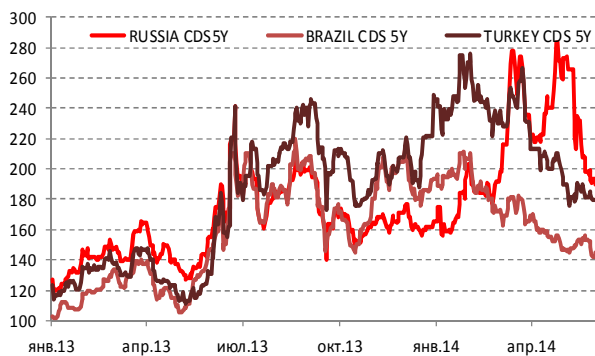
**Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread**



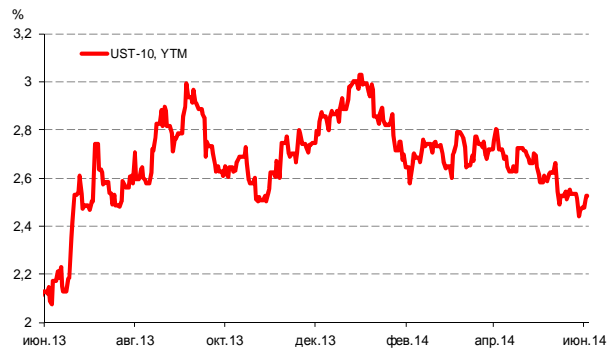
**Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)**



**Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия**



**Илл 6: Доходность UST-10**



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

---

**Комментарий по долговому рынку****Валютные облигации**

Цены суверенных российских еврооблигаций завершили понедельник в условном плюсе, в корпоративном сегменте котировки консолидировались. Цена Rus-30 по итогам дня составила 116,25% годовых. Риск на Россию CDS 5Y котируется на уровне 190 б.п. (-4 б.п.). Доходность UST-10 по итогам понедельника выросла на 5 б.п. – до 2,53% годовых.

К открытию российского внешнедолгового рынка на глобальных площадках сформировался умеренно позитивный внешний фон, благодаря вышедшим данным по активности в сфере услуг Китая (55,5 пункта против 54,8 пункта в апреле). Значение индекса PMI HSBC в мае составило 49,4 пункта (ожидалось 49,7 пункта). Сегодня Минторг США опубликует данные об объеме заказов промышленных предприятий в апреле.

**Рублевые облигации**

Внутренний долговой рынок в понедельник укрепился в пределах 0,3% вслед за другими российскими активами. Начало месяца стало вполне оптимистичным. Игроков порадовал новостной фон вокруг переговоров по газу – начало выплат Украиной задолженности и перенос перевода на предоплату на 9 июня делают возможным конструктивное разрешение вопроса. Вместе с тем, рубль продолжил ослабляться, что привнесло толику негатива в настрой покупателей.

Первичный рынок также несколько охладился после волны размещений, отмеченной в мае. Предлагаемый на рынке уровень ставок пока еще представляется завышенным для большинства эмитентов. Минфин сегодня примет решение о проведении аукциона в ближайшую среду. Скорее всего, предлагаемый объем останется невысоким как в связи с отсутствием ажиотажного спроса и все еще повышенными ставками (по мнению Минфина доходность среднесрочных инструментов не должна превышать 8% годовых), так и в связи с планами по существенному сокращению объемов заимствования.

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

---

**Макроэкономика****Опросы указывают на сильный рост промпроизводства в мае; НЕЙТРАЛЬНО**

Как сообщает газета “Ведомости”, сразу три независимых исследования – банка HSBC, Центра конъюнктурных исследований (ЦКИ) ВШЭ и Института Гайдара – говорят в пользу того, что в мае настроение в российском промышленном секторе несколько улучшилось. Нас это не удивляет, и мы считаем, что благодаря сочетанию двух факторов – спокойной обстановки на финансовых рынках и сильному росту бюджетных расходов внутри страны – в мае объемы выпуска промышленной продукции могут показать рост примерно на 2% г/г после + 1,4% г/г за 4М14.

Между тем, драйверы роста во втором полугодии остаются под вопросом. Во-первых, годовой план по бюджетным расходам предусматривает их замедление в 2П14. В этой ситуации, чтобы избежать ужесточения бюджетной политики, потребуются некоторые внебюджетные вливания. Во-вторых, последствия повышений процентной ставки в марте-апреле еще только предстоит оценить. Наконец, продолжающееся свертывание программы количественного смягчения ФРС США создает риск ужесточения конъюнктуры внешних рынков в дальнейшем.

В итоге мы опасаемся, что нынешнее улучшение настроения в реальном секторе отражает весьма позитивные ожидания, в том числе ожидания более сильного потребительского тренда, которые могут и не материализоваться.

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

---

**Корпоративные новости****Русфинанс Банк планирует 5-6 июня провести сбор заявок по размещению облигаций БО-08 на 4 млрд руб**

Техническое размещение облигаций на ФБ ММВБ предварительно запланировано на 10 июня. Срок обращения выпуска составит 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ориентир ставки купона в рамках премаркетинга установлен в диапазоне 9,90-10,15% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 10,14-10,41%. Организаторы размещения: Росбанк, Райффайзенбанк.

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

### ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 7: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	М.Дюрация	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
<b>Суверенные</b>														
Россия-15	29.04.2015	0,90	29.10.14	3,63%	102,10	0,02%	1,28%	3,55%	89	-4,4	0,89	2 000	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-17	04.04.2017	2,72	04.10.14	3,25%	102,44	0,06%	2,36%	3,17%	155	-4,9	2,69	2 000	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,44	24.07.14	11,00%	132,24	0,17%	2,72%	8,32%	145	-9,1	3,39	3 466	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-19	16.01.2019	4,25	16.07.14	3,50%	101,09	0,06%	3,24%	3,46%	198	-5,2	4,18	1 500	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,19	29.10.14	5,00%	106,73	0,08%	3,72%	4,68%	213	-5,5	5,10	3 500	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,66	04.10.14	4,50%	102,40	0,19%	4,14%	4,39%	203	-7,0	6,52	2 000	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,54	16.09.14	4,88%	103,34	0,18%	4,43%	4,72%	232	-6,6	7,37	3 000	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,27	24.06.14	12,75%	172,84	0,16%	5,32%	7,38%	280	-7,1	8,05	2 500	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-30	31.03.2030	10,43	30.09.14	7,50%	116,25	0,02%	4,14%	6,45%	161	-5,7	4,65	14 534	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,52	04.10.14	5,63%	104,21	0,11%	5,33%	5,40%	196	-4,9	14,14	3 000	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-43	16.09.2043	14,58	16.09.14	5,88%	106,56	0,18%	5,42%	5,51%	206	-5,4	14,20	1 500	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,27	10.09.14	7,85%	98,60	0,00%	8,28%	7,96%	--	--	3,14	90 000	RUB	BBB / Baa1 / - / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,61	16.09.14	3,63%	103,88	0,02%	2,94%	3,49%	--	--	5,45	750	EUR	BBB- / Baa1 / - / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-16	20.10.2016	2,24	20.10.14	5,06%	104,93	-0,03%	2,89%	4,83%	--	--	--	407	EUR	BBB- / Baa1 / - / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,11	03.08.14	8,75%	103,57	0,09%	5,54%	8,45%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спре д 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	1,40	19.11.14	8,75%	104,07	0,15%	5,80%	8,41%	541	-12,9	452	500	USD	/ B1 /BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0,77	18.09.14	8,00%	103,71	-0,02%	3,21%	7,71%	282	0,3	193	600	USD	BB+ / Baa1 /BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,50	22.08.14	6,30%	101,72	-0,19%	5,60%	6,19%	480	4,9	325	300	USD	BB- / Baa3 /BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	2,96	25.09.14	7,88%	108,75	-0,01%	4,97%	7,24%	417	-2,6	262	1 000	USD	BB+ / Baa1 /BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,44	26.09.14	7,50%	103,98	-0,05%	6,60%	7,21%	501	-2,8	335	750	USD	BB- / Baa3 /BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,49	28.10.14	7,75%	107,37	-0,19%	6,41%	7,22%	482	-0,5	269	1 000	USD	BB+ / Baa1 /BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,44	25.11.14	5,97%	101,66	0,02%	4,79%	5,87%	440	-2,8	351	300	USD	/ Baa3 / - /WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,73	10.11.14	6,02%	100,67	0,11%	5,77%	5,98%	496	-6,8	341	400	USD	/ Baa3 / - /WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,56	24.10.14	11,00%	100,36	-0,05%	10,89%	10,96%	963	-2,5	817	101	USD	/ B1 /WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2,24	14.11.14	9,00%	97,49	0,42%	10,18%	9,23%	979	-20,7	782	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,88	29.11.14	12,00%	98,50	0,00%	12,41%	12,18%	1115	-3,9	917	125	USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0,74	04.09.14	6,47%	102,60	-0,09%	2,94%	6,30%	256	9,1	166	1 250	USD	BBB- / Baa2 / - /WD
ВТБ-16	15.02.2016	1,66	15.02.15	4,25%	102,79	-0,01%	2,55%	4,13%	--	--	--	193	EUR	BBB- / Baa2 / - /WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,65	12.10.14	6,00%	104,27	-0,05%	4,39%	5,75%	359	-1,1	204	2 000	USD	/ Baa2 / - /WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,57	29.11.14	6,88%	107,21	0,02%	4,87%	6,41%	360	-4,7	215	1 514	USD	BBB- / Baa2 / - /WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,33	22.08.14	6,32%	105,48	-0,02%	4,69%	5,99%	388	-2,1	197	698	USD	BBB- / Baa2 / - /WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6,45	17.10.14	6,95%	101,71	0,03%	6,68%	6,83%	457	-4,5	254	1 500	USD	BB+ / Baa1 / - /WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,83	30.06.14	6,25%	103,21	0,09%	5,98%	6,06%	345	-5,9	184	693	USD	BBB- / Baa2 / - /WD
ВЭБ-17	22.11.2017	3,21	22.11.14	5,45%	103,71	0,04%	4,29%	5,26%	348	-4,1	157	600	USD	BBB- / /BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,51	13.08.14	5,38%	103,42	0,06%	4,02%	5,20%	321	-5,1	166	750	USD	BBB- / /BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,54	21.02.15	3,04%	99,06	-0,01%	3,31%	3,06%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / /BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4,11	21.11.14	4,22%	97,89	-0,07%	4,75%	4,31%	349	-2,2	151	850	USD	BBB- / /BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,00	09.07.14	6,90%	107,55	-0,23%	5,43%	6,42%	384	0,7	171	1 600	USD	BBB- / /BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,39	05.07.14	6,03%	102,12	0,01%	5,69%	5,90%	358	-4,3	155	1 000	USD	BBB- / /BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,42	21.02.15	4,03%	97,19	-0,07%	4,42%	4,15%	--	--	--	500	EUR	BBB- / /BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7,35	21.11.14	5,94%	99,13	-0,08%	6,06%	5,99%	395	-3,0	163	1 150	USD	BBB- / /BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,22	22.11.14	6,80%	104,82	-0,07%	6,21%	6,49%	368	-4,2	88	1 000	USD	BBB- / /BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1,91	27.11.14	5,13%	102,07	0,02%	4,03%	5,02%	364	-2,4	167	400	USD	BBB- / /BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,52	15.06.14	6,25%	101,88	0,05%	2,68%	6,13%	229	-12,4	139	1 000	USD	BBB- / Baa3 / - /BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,26	23.09.14	6,50%	104,74	-0,06%	2,78%	6,21%	239	3,1	149	948	USD	BBB- / Baa3 / - /BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2,76	17.11.14	5,63%	104,67	0,03%	3,94%	5,37%	313	-4,0	158	1 000	USD	BBB- / Baa3 / - /BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	4,00	21.11.14	5,75%	101,00	0,00%	5,49%	5,69%	423	-3,9	225	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	4,04	30.10.14	3,98%	102,04	0,04%	3,47%	3,90%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa3 / - /BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	4,23	03.11.14	7,25%	107,51	-0,11%	5,49%	6,74%	422	-1,2	224	500	USD	BB+ / Baa3 /BB+
ГПБ-19	05.09.2019	4,64	05.09.14	4,96%	100,26	-0,01%	4,90%	4,95%	331	-3,7	166	750	USD	BBB- / /
ГПБ-23с	28.12.2023	6,82	28.06.14	7,50%	102,34	-0,00%	7,15%	7,32%	504	-4,1	301	750	USD	/ NR /BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,46	26.09.14	5,00%	103,61	0,00%	4,34%	4,83%	275	-4,0	62	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	6,88	20.09.14	4,77%	99,13	0,00%	4,90%	4,81%	279	-4,1	76	500	USD	BBB / A3 /WD

КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,48	15.11.14	8,50%	103,50	0,24%	7,70%	8,21%	611	-9,6	446	250	USD	/	B1	/B+
МКБ-18	01.02.2018	3,18	01.08.14	7,70%	100,97	-0,14%	7,39%	7,63%	658	1,7	467	500	USD	BB-	/	B1 /BB
МКБ-18с	13.11.2018	3,75	13.11.14	8,70%	96,49	0,79%	9,69%	9,02%	843	-25,7	697	500	USD	/	NR	/BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3,44	25.10.14	7,25%	99,88	0,07%	7,28%	7,26%	602	-6,1	457	500	USD	/	Ba3	/BB-
НОМОС-19*	26.04.2019	3,96	26.10.14	10,00%	101,26	-0,06%	9,67%	9,88%	840	-2,3	642	500	USD	/	B1	/B+
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1,86	08.07.14	11,25%	107,46	0,04%	7,34%	10,47%	695	-3,9	498	200	USD	/	B1	/B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,61	25.10.14	8,50%	104,88	0,59%	6,62%	8,10%	581	-25,9	426	400	USD	/	Ba3	/BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,29	06.11.14	10,20%	102,82	0,13%	9,52%	9,92%	826	-7,0	628	600	USD	/	B1	/B+
ПСБ-15*	29.09.2015	1,29	29.09.14	5,01%	100,48	-0,14%	4,63%	4,99%	424	9,5	335	400	USD	/	Ba1 /*	/WD
РенКап-16	21.04.2016	1,73	21.10.14	11,00%	101,00	0,62%	10,39%	10,89%	1000	-38,1	911	126	USD	B	/	B3 /B
РенКред-16	31.05.2016	1,88	30.11.14	7,75%	95,38	0,03%	10,38%	8,13%	999	-2,6	802	350	USD	B+	/	B2 /WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,74	15.11.14	6,30%	104,79	0,10%	4,54%	6,01%	374	-6,4	219	584	USD	/	Baa3 /*	/BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,23	27.06.14	5,30%	102,20	0,01%	4,62%	5,18%	382	-3,1	191	1 300	USD	/	Baa3 /*	/BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	3,53	29.11.14	7,75%	109,66	0,07%	5,05%	7,07%	378	-6,0	233	980	USD	/	Baa3 /*	/BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	5,82	03.12.14	6,00%	100,63	0,32%	5,89%	5,96%	378	-61,9	217	800	USD	/	Ba3 /*	/BB+
РСХБ-23с	16.10.2023	6,60	16.10.14	8,50%	101,54	0,11%	8,26%	8,37%	615	-5,9	412	500	USD	/	NR	/
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,43	16.06.14	7,73%	98,91	-0,48%	8,50%	7,81%	811	32,6	721	200	USD	B-	/	B3 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,31	01.12.14	7,56%	95,52	0,22%	9,62%	7,92%	923	-10,8	727	200	USD	B-	/	B3 /
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2,68	11.07.14	9,25%	101,18	0,05%	8,80%	9,14%	800	-4,7	645	525	USD	B+	/	B2 /B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,19	10.10.14	10,75%	96,74	-0,04%	11,82%	11,11%	1101	-1,4	910	350	USD	B-	/	B3 /B
Сбербанк-15	07.07.2015	1,06	07.07.14	5,50%	103,80	0,03%	1,97%	5,30%	158	-4,6	69	1 500	USD	/	Baa1 /*	/BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	2,62	24.09.14	5,40%	105,16	-0,01%	3,45%	5,14%	265	-2,3	110	1 250	USD	/	Baa1 /*	/BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,51	07.08.14	4,95%	104,05	-0,11%	3,35%	4,76%	255	1,7	100	1 300	USD	/	Baa1 /*	/BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	4,44	28.06.14	5,18%	104,30	-0,01%	4,23%	4,97%	264	-3,8	98	1 000	USD	/	Baa1 /*	/BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6,18	07.08.14	6,13%	106,11	-0,05%	5,15%	5,77%	304	-3,4	101	1 500	USD	/	Baa1 /*	/BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,85	29.10.14	5,13%	94,81	-0,16%	5,92%	5,41%	381	-1,7	178	2 000	USD	/	Baa3 /*	/BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,20	23.11.14	5,25%	94,45	-0,04%	6,06%	5,56%	395	-3,5	163	1 000	USD	/	/	/BBB-
Сбербанк-24с	26.02.2024	7,52	26.08.14	5,50%	97,12	0,53%	5,89%	5,66%	378	-11,2	146	1 000	USD	/	/	/BBB-
ТКС-15	18.09.2015	1,22	18.09.14	10,75%	103,91	-0,40%	7,50%	10,35%	711	31,3	622	250	USD	/	B2	/B+
ТКС-18*	06.06.2018	3,03	06.06.14	14,00%	105,90	0,31%	12,10%	13,22%	1129	-13,0	974	200	USD	/	B3	/B
ХКФ-20*	24.04.2020	4,57	24.10.14	9,38%	93,97	-0,04%	10,78%	9,98%	919	-2,9	754	500	USD	/	B1	/BB-
ХКФ-21с	19.04.2021	4,94	19.10.14	10,50%	94,58	0,08%	11,66%	11,10%	1007	-5,7	794	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)

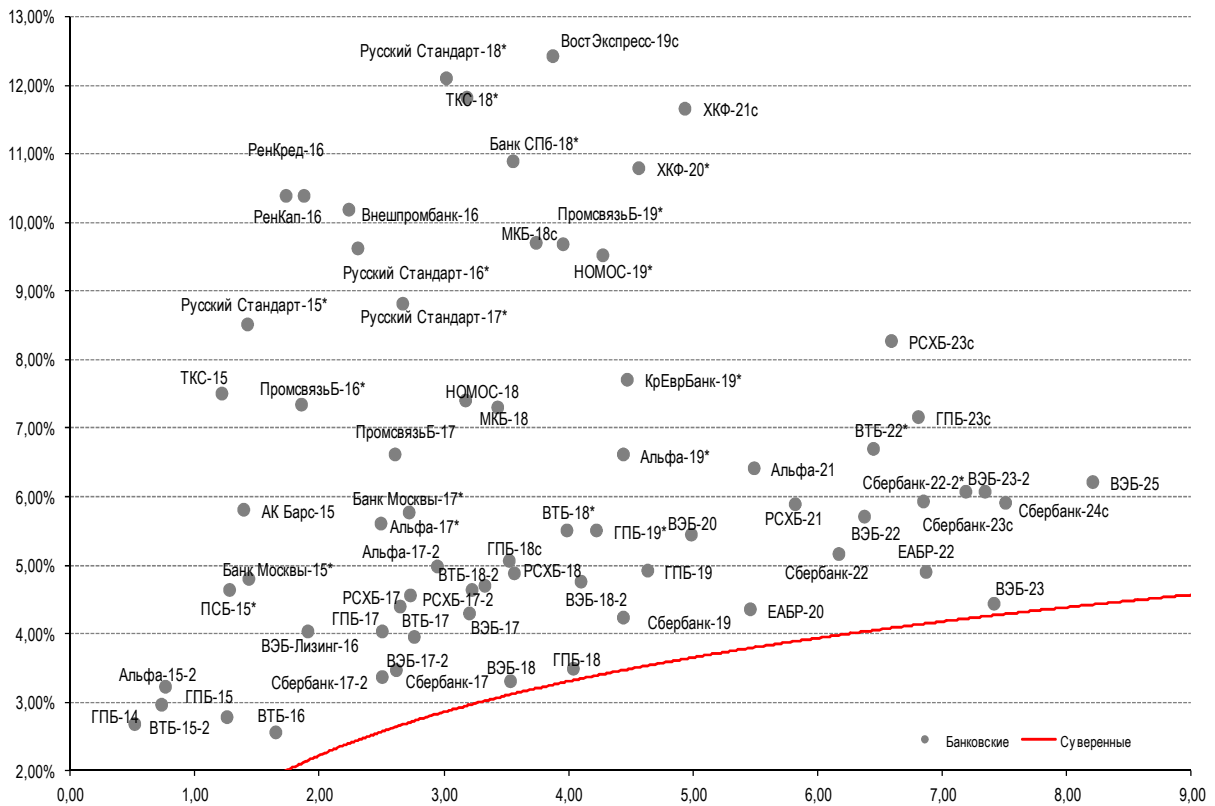
### Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спред	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска, млн а	Рейтинги S&P/Moody's/ Fitch				
<b>Нефтегазовые</b>																	
БК Евразия-20	17.04.2020	5,13	17.10.14	4,88%	95,64	0,07%	5,76%	5,10%	417	-5,2	204	600	USD	BB+	/	/BB	
Газпром-14-2	31.10.2014	0,41	31.10.14	5,36%	101,25	-0,01%	2,19%	5,30%	--	--	--	700	EUR	BBB-	/	Baa1 /*	/BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0,16	31.07.14	8,13%	101,00	-0,02%	1,73%	8,04%	134	-0,4	45	1 250	USD	BBB-	/	Baa1 /*	/BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	0,99	01.06.15	5,88%	103,79	0,02%	1,98%	5,66%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-	/	Baa1 /*	/BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0,67	04.02.15	8,13%	104,04	-0,08%	1,96%	7,81%	--	--	--	850	EUR	BBB-	/	Baa1 /*	/BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,45	29.11.14	5,09%	104,25	0,00%	2,18%	4,88%	179	-2,0	90	1 000	USD	BBB-	/	Baa1 /*	/BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,33	22.11.14	6,21%	108,51	0,06%	2,63%	5,72%	224	-4,2	27	1 350	USD	BBB-	/	Baa1 /*	/BBB
Газпром-17	22.03.2017	2,66	22.03.15	5,14%	106,65	-0,05%	2,64%	4,82%	--	--	--	500	EUR	BBB-	/	Baa1 /*	/BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,13	02.11.14	5,44%	108,60	0,07%	2,76%	5,01%	--	--	--	500	EUR	BBB-	/	Baa1 /*	/BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2,68	15.03.15	3,76%	103,02	0,03%	2,61%	3,64%	--	--	--	1 400	EUR	BBB-	/	Baa1 /*	/BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,36	13.02.15	6,61%	112,70	0,02%	2,92%	5,86%	--	--	--	1 200	EUR	BBB-	/	Baa1 /*	/BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,39	11.10.14	8,15%	115,35	-0,02%	3,82%	7,06%	302	-2,3	111	1 100	USD	BBB-	/	Baa1 /*	/BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,08	06.08.14	3,85%	97,39	0,03%	4,37%	3,95%	279	-4,6	65	800	USD	BBB-	/	Baa1 /*	/BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,33	20.03.15	3,39%	100,85	0,13%	3,22%	3,36%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-	/	Baa1 /*	/BBB
Газпром-21	26.02.2021	6,05	26.02.15	3,60%	101,06	0,07%	3,42%	3,56%	--	--	--	750	EUR	BBB-	/	Baa1 /*	/BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,19	07.09.14	6,51%	107,87	-0,05%	5,26%	6,04%	315	-3,3	112	1 300	USD	BBB-	/	Baa1 /*	/BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,66	19.07.14	4,95%	99,07	0,13%	5,09%	5,00%	298	-6,0	95	1 000	USD	BBB-	/	Baa1 /*	/BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,80	21.03.15	4,36%	103,23	-0,02%	3,99%	4,23%	--	--	--	500	EUR	BBB-	/	Baa1 /*	/BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,74	06.08.14	4,95%	91,65	0,07%	5,84%	5,40%	332	-5,8	171	900	USD	BBB-	/	Baa1 /*	/BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,70	28.10.14	8,63%	122,45	0,01%	6,58%	7,04%	406	-5,2	245	1 200	USD	BBB-	/	Baa1 /*	/BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,83	16.08.14	7,29%	110,36	-0,17%	6,42%	6,60%	390	-3,6	229	1 250	USD	BBB-	/	Baa1 /*	/BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3,73	26.04.15	2,93%	99,41	-0,01%	3,09%	2,95%	--	--	--	750	EUR	BBB-	/	Baa2 /*	/BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,92	19.09.14	4,38%	92,92	0,14%	5,45%	4,71%	334	-6,1	131	1 500	USD	BBB-	/	Baa2 /*	/BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7,39	27.11.14	6,00%	102,20	0,17%	5,70%	5,87%	359	-6,5	127	1 500	USD	BBB-	/	Baa2 /*	/BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,42	05.11.14	6,38%	101,75	0,00%	2,18%	6,27%	179	-4,3	89	900	USD	BBB-	/	Baa2	/BBB
Лукойл-17	07.06.2017	2,72	07.06.14	6,36%	109,49	0,10%	3,04%	5,81%	223	-6,4	68	500	USD	BBB-	/	Baa2	/BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,66	24.10.14	3,42%	98,85	0,05%	3,74%	3,46%	248	-5,2	102	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,62	05.11.14	7,25%	113,18	0,16%	4,48%	6,41%	290	-7,6	124	600	USD	BBB-	/	Baa2	/BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,43	09.11.14	6,13%	107,29	0,02%	4,79%	5,71%	321	-4,3	107	1 000	USD	BBB-	/	Baa2	/BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,25	07.06.14	6,66%	110,34	-0,03%	5,07%	6,03%	296	-3,8	93	500	USD	BBB-	/	Baa2	/BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,33	24.10.14	4,56%	96,02	-0,22%	5,12%	4,75%	301	-1,1	69	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0,75	11.09.14	9,88%	103,00	-0,02%	5,82%	9,59%	543	0,0	454	350	USD	B- /*	/	/B /*	
НК Альянс-20	04.05.2020	4,87	04.11.14	7,00%	92,84	-0,05%	8,57%	7,54%	698	-2,8	485	500	USD	B- /*	/	/B /*	
Новатэк-16	03.02.2016	1,59	03.08.14	5,33%	104,73	0,14%	2,41%	5,09%	202	-10,6	113	600	USD	BBB-	/	Baa3	/BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5,44	03.08.14	6,60%	107,30	0,01%	5,29%	6,15%	370	-4,1	157	650	USD	BBB-	/	Baa3	/BBB-

Новатэк-22	13.12.2022	6,98	13.06.14	4,42%	93,01	0,06%	5,46%	4,75%	335	-4,9	132	1 000 USD	BBB- /	Baa3	/BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2,64	06.09.14	3,15%	100,49	0,03%	2,96%	3,13%	216	-3,8	61	1 000 USD	BBB- /	Baa1 /	/WD
Роснефть-22	06.03.2022	6,58	06.09.14	4,20%	92,63	-0,38%	5,37%	4,53%	326	1,9	123	2 000 USD	BBB- /	Baa1 /	/WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,65	02.08.14	6,25%	102,30	0,04%	2,72%	6,11%	233	-8,6	144	500 USD	BBB- /	Baa1 /	/WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	1,96	18.07.14	7,50%	109,00	0,06%	3,09%	6,88%	270	-4,5	73	1 000 USD	BBB- /	Baa1 /	/WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,58	20.09.14	6,63%	108,68	0,09%	3,35%	6,10%	254	-6,5	99	800 USD	BBB- /	Baa1 /	/WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,32	13.09.14	7,88%	113,76	0,21%	3,92%	6,92%	311	-9,2	120	1 100 USD	BBB- /	Baa1 /	/WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,71	02.08.14	7,25%	113,08	0,08%	4,60%	6,41%	301	-5,8	136	500 USD	BBB- /	Baa1 /	/WD
<b>Металлургические</b>															
Евраз-15	10.11.2015	1,38	10.11.14	8,25%	103,55	0,05%	5,64%	7,97%	525	-5,6	436	577 USD	B+ /	B1	/BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,64	24.10.14	7,40%	102,36	0,04%	6,49%	7,23%	568	-4,4	413	600 USD	B+ /	B1	/BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,33	24.10.14	9,50%	107,09	0,01%	7,37%	8,87%	656	-3,3	465	509 USD	B+ /	B1	/BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,47	27.10.14	6,75%	98,05	0,02%	7,33%	6,88%	607	-4,4	461	850 USD	B+ /	B1	/BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,91	22.10.14	6,50%	93,20	0,20%	7,97%	6,97%	638	-8,0	425	1 000 USD	B+ /		/BB-
Кокс-16	23.06.2016	1,87	23.06.14	7,75%	92,70	0,36%	11,85%	8,36%	1146	-20,5	950	319 USD	CCC+ /	B3	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	1,98	21.07.14	6,50%	103,52	-0,10%	4,74%	6,28%	435	3,7	239	750 USD		Ba2	/BB
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,03	17.10.14	5,63%	96,58	0,02%	6,33%	5,82%	474	-4,3	261	1 000 USD	BB /	Ba2	/BB
НЛМК-18	19.02.2018	3,42	19.08.14	4,45%	99,26	-0,11%	4,67%	4,48%	341	-0,5	195	800 USD	BB+ /	Baa3	/BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,69	26.09.14	4,95%	99,16	-0,09%	5,13%	4,99%	354	-1,9	189	500 USD	BB+ /	Baa3	/BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,62	31.10.14	4,38%	100,98	-0,03%	4,10%	4,33%	284	-3,1	138	750 USD	BBB- /	Baa2	/BB+
НорНикель-20	28.10.2020	5,45	28.10.14	5,55%	101,17	-0,09%	5,33%	5,49%	374	-2,2	161	1 000 USD	BBB- /	Baa2	/BB+
Распадская-17	27.04.2017	2,63	27.10.14	7,75%	98,97	0,05%	8,15%	7,83%	735	-4,7	580	400 USD		B2	/B+
Северсталь-16	26.07.2016	2,00	26.07.14	6,25%	105,00	-0,02%	3,80%	5,95%	341	-0,6	144	419 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
Северсталь-17	25.10.2017	3,08	25.10.14	6,70%	106,63	-0,04%	4,57%	6,28%	376	-1,5	185	732 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
Северсталь-18	19.03.2018	3,50	19.09.14	4,45%	98,74	-0,04%	4,82%	4,51%	355	-2,8	210	600 USD	BB+ /	NR	/BB+
Северсталь-22	17.10.2022	6,66	17.10.14	5,90%	98,21	0,10%	6,18%	6,01%	407	-5,7	204	750 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
ТМК-18	27.01.2018	3,17	27.07.14	7,75%	102,93	0,02%	6,82%	7,53%	602	-3,4	411	500 USD	B+ /	B1	/
ТМК-20	03.04.2020	4,85	03.10.14	6,75%	96,99	0,09%	7,39%	6,96%	580	-5,8	367	500 USD	B+ /	B1	/
<b>Телекоммуникационные</b>															
МТС-20	22.06.2020	4,80	22.06.14	8,63%	118,43	-0,05%	5,05%	7,28%	346	-2,9	133	750 USD	BB+ /	Ba2	/BB+
МТС-23	30.05.2023	7,32	30.11.14	5,00%	96,82	-0,10%	5,45%	5,16%	334	-2,8	102	500 USD	BB+ /	Ba2	/BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0,07	29.06.14	4,23%	100,20	0,03%	1,41%	4,23%	102	-55,2	13	200 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-16	23.05.2016	1,86	23.11.14	8,25%	107,79	-0,05%	4,10%	7,65%	371	0,8	174	600 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,57	02.08.14	6,49%	103,93	-0,04%	4,02%	6,25%	363	0,7	274	500 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	2,53	01.09.14	6,25%	103,77	-0,03%	4,77%	6,03%	396	-1,5	242	500 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	3,39	31.10.14	9,13%	112,86	0,04%	5,43%	8,09%	462	-4,1	271	1 000 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-19	13.02.2019	4,16	13.08.14	5,20%	98,55	0,08%	5,55%	5,28%	429	-5,7	231	600 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	5,26	02.08.14	7,75%	107,33	0,06%	6,38%	7,22%	479	-5,1	266	1 000 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	5,95	01.09.14	7,50%	104,22	-0,06%	6,79%	7,20%	468	-3,1	265	1 500 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-23	13.02.2023	6,74	13.08.14	5,95%	95,39	-0,12%	6,66%	6,24%	455	-2,3	252	1 000 USD	BB /	Ba3	/
<b>Прочие</b>															
АЛРОСА-20	03.11.2020	5,22	03.11.14	7,75%	110,77	-0,03%	5,72%	7,00%	413	-3,4	200	1 000 USD	BB- /	Ba3	/BB
АЛРОСА-14	17.11.2014	0,46	17.11.14	8,88%	102,64	-0,04%	2,98%	8,65%	260	4,1	170	500 USD	BB- /	Ba3	/BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4,28	17.11.14	6,95%	104,44	0,06%	5,90%	6,65%	464	-5,4	266	500 USD	BB /		/BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,70	26.09.14	7,63%	97,92	0,07%	8,20%	7,79%	694	-5,8	549	420 USD	BB /	B1	/
ДВМП-18	02.05.2018	3,36	02.11.14	8,00%	83,23	-0,28%	13,67%	9,61%	1286	6,6	1095	550 USD	B+ /		/B
ДВМП-20	02.05.2020	4,57	02.11.14	8,75%	82,89	-0,14%	12,98%	10,56%	1139	-0,5	973	325 USD	B+ /		/B
Домодедово-18	26.11.2018	3,99	26.11.14	6,00%	101,25	0,16%	5,68%	5,93%	442	-7,9	243	300 USD	BB+ /		/BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3,19	12.06.14	5,13%	100,57	0,01%	4,95%	5,10%	414	-3,0	223	750 USD	BB /		/BB
КЗОС-15	19.03.2015	0,77	19.09.14	10,00%	101,63	0,00%	7,82%	9,84%	743	-1,9	654	101 USD	NR /		/CCC
ПолусЗолото-20	29.04.2020	5,07	29.10.14	5,63%	97,85	-0,06%	6,06%	5,75%	448	-2,8	234	750 USD	BB+ /		/BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,64	03.10.14	5,74%	106,58	0,01%	3,29%	5,38%	248	-3,3	93	1 500 USD	BBB- /	Baa1 /	/BBB
РЖД-21	20.05.2021	6,30	20.05.15	3,37%	97,51	-0,01%	3,79%	3,46%	--	--	--	1 000 EUR	BBB- /	Baa1 /	/BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,40	05.10.14	5,70%	102,99	0,04%	5,23%	5,53%	312	-4,7	109	1 400 USD	BBB- /	Baa1 /	/BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,39	31.07.14	3,91%	95,45	0,11%	5,30%	4,10%	449	-6,0	258	1 000 USD		Ba1	/BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1,11	03.08.14	7,70%	101,83	-0,91%	6,04%	7,56%	565	80,3	476	250 USD		Baa3	/BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,13	27.10.14	5,38%	97,70	0,07%	6,13%	5,50%	533	-4,9	342	800 USD		Ba3 /	/BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3,66	31.10.14	3,72%	97,36	0,03%	4,46%	3,82%	320	-4,7	175	650 USD		Baa3	/BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3,42	13.08.14	4,20%	99,78	0,19%	4,27%	4,21%	300	-9,4	155	500 USD		Baa3	/BB+

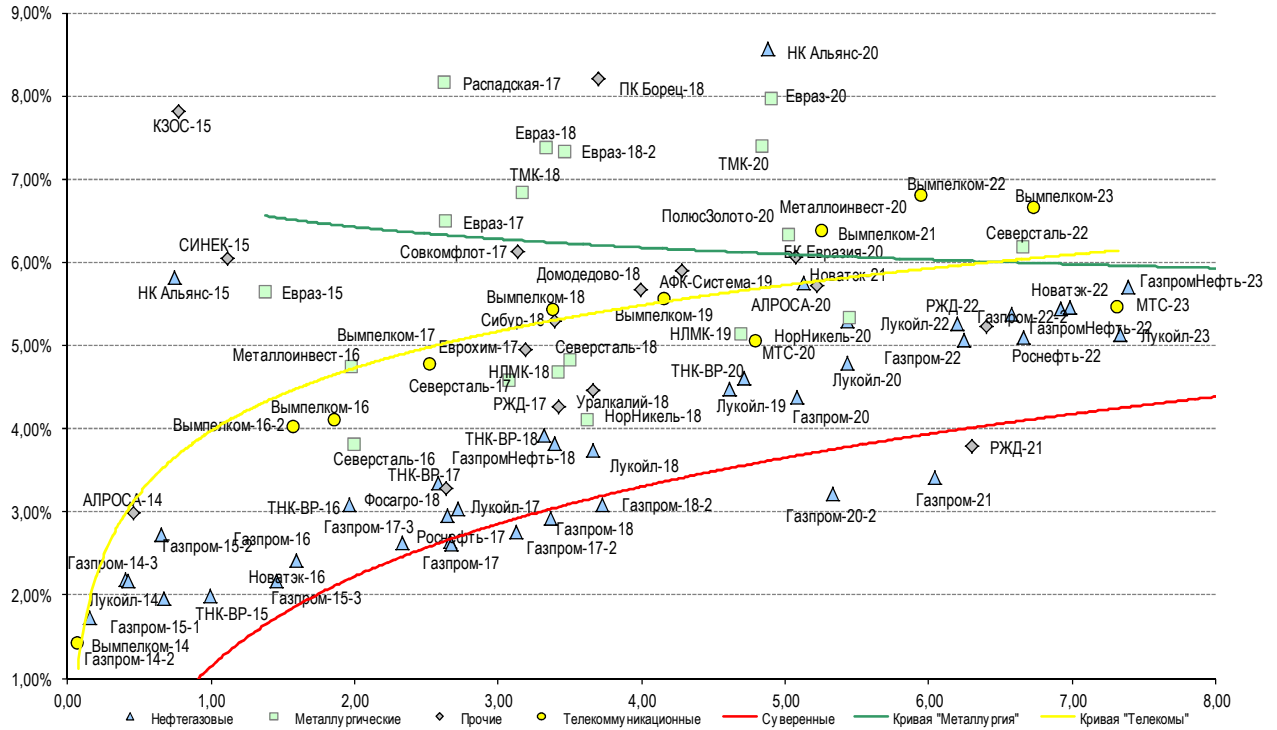
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора**



Источник: Bloomberg

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

## Информация

<b>Альфа-Банк (Москва)</b> <b>Управление</b> <b>долговых ценных бумаг и деривативов</b>	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12 Саймон Вайн, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+7 495) 745-78 96 Михаил Грачев, Управляющий директор, Начальник Управления долговых ценных бумаг с фиксированным доходом (7 495) 785-74 04 (7 495) 783-51 04
<b>Торговые операции</b>	Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Новгородова Элина, вице-президент по операциям финансирования (7 495) 783-51 05 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 783-50 29 Егор Романченко, старший менеджер по продажам (7 495) 786-48 97 Мазкун Андрей Андреевич, менеджер по продажам (7 495) 681-27 85
<b>Аналитическая поддержка</b>	Екатерина Леонова, вице-президент, долговой аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Татьяна Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669) Александр Курбат, кредитный аналитик (7 495) 780-63 78
<b>Долговой рынок капитала</b>	Дэвид Мэтлок, директор – начальник отдела (7 495) 783-50 29 Наталья Юркова, директор на долговом рынке капитала (7 495) 785-96 71

© 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.