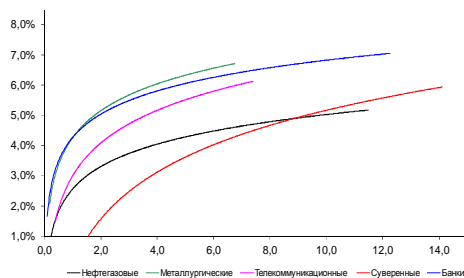
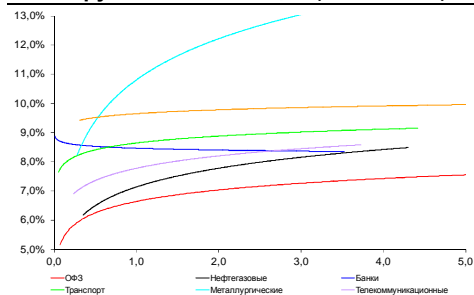


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,73	-2,88б.п. ↓	
30-YR UST, YTM	3,68	-3,72б.п. ↓	
Russia-30	116,12	-0,01% ↓	4,18
Rus-30 spread	145	3б.п. ↑	
Bra-40	113,90	0,06% ↑	9,55
Tur-30	154,91	-0,88% ↓	6,34
Mex-34	119,95	0,26% ↑	5,16
CDS 5 Russia	187,84	4б.п. ↑	
CDS 5 Gazprom	247	4б.п. ↑	
CDS 5 Brazil	190	-2б.п. ↓	
CDS 5 Turkey	247	3б.п. ↑	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	34,8611	0,29% ↑	15,5 ↑
\$/Руб.	35,1500	-0,05% ↓	6,5 ↑
EUR/\$	1,3681	0,71% ↑	-0,8 ↓
Ruble Basket	40,9108	1,29% ↑	-6,1 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	7,20%	0,05 ↑	
NDF \$/Rub 12M	7,22%	0,06 ↑	
NDF \$/Rub 3Y	7,09%	0,02 ↑	
FWD €/Rub			
FWD €/Rub 3m	48,9104	1,54% ↑	
FWD €/Rub 6m	49,7694	1,62% ↑	
FWD €/Rub 12m	51,5076	1,86% ↑	
3M Libor			
3M Libor	0,2359	-0,03б.п. ↓	
Libor overnight	0,0860	0,09б.п. ↑	
MosPrime	5,87	0б.п. ↓	
Прямое репо с ЦБ, млрд	0	-3 ↓	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 322	-2,33% ↓	-8,3 ↓
DOW	16 028	0,40% ↑	-3,3 ↓
S&P500	1 830	0,58% ↑	-1,0 ↓
Bovespa	47 813	-0,84% ↓	-7,2 ↓
Сырьевые товары			
Brent спот	109,04	0,64% ↑	-1,6 ↓
Gold	1305,38	0,81% ↑	8,3 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Российский внешний долг находился в четверг под неуверенным давлением продавцов. В среднем хуже рынка выглядели бумаги длинной дюрации и телекоммуникационный сектор. Доходности UST в течение дня постепенно сползли вниз. Спрос в UST усилился с выходом макро статистики США.

К сегодняшнему утру на рынке сложился нейтральный внешний фон. Данные по инфляции Китая за январь совпали с ожиданиями. Доходности UST продолжают снижаться.

Рублевые облигации

В четверг, несмотря на продемонстрированный накануне спрос на первичном рынке, сектор гособлигаций вновь оказался под давлением продавцов. Ухудшение настроения инвесторов, как мы и опасались, связано с возобновившимся ослаблением рубля. Ключевым событием сегодняшнего дня станет публикация коммюнике по итогам заседания Банка России.

Макроэкономика, стр. 4

Международные резервы РФ за первую неделю февраля сократились на \$8,7 млрд – до \$490,2 млрд; НЕЙТРАЛЬНО

Хотя снижение резервов носит технический характер, их падение ниже отметки в \$500 млрд может оказывать психологическое давление на рынок, что также является фактором риска для национальной валюты.

Корпоративные новости, стр. 4

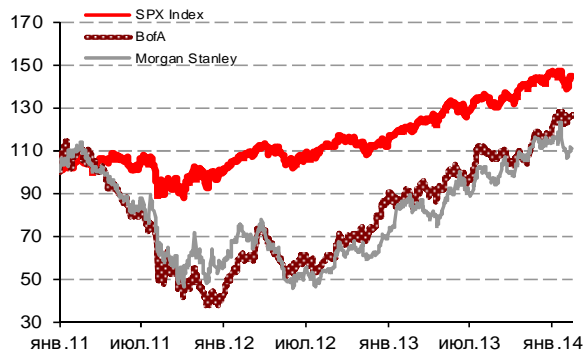
Газпромбанк 14 февраля проведет вторичное размещение облигаций БО-03 на сумму до 4 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

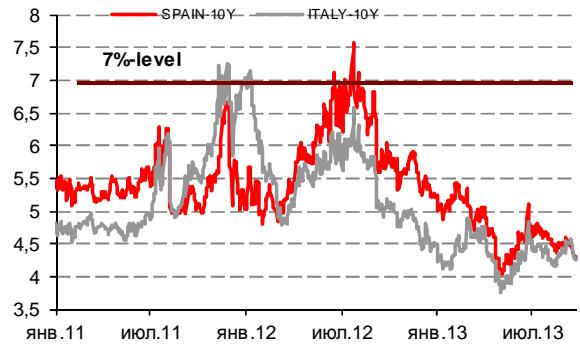
- ЦБ РФ сдвинул границы коридора бивалютной корзины на 5 копеек вверх до 34,60 - 41,60 руб
- МТС планируют разместить биржевые облигации БО-05 – БО-10 суммарно на 50 млрд руб
- Ставка 18-го купона по облигациям 66-го выпуска облигаций Москвы составит 8,63% годовых
- Ставка 4-6-го купонов по облигациям АЛЬФА-Банка серии БО-07 составит 8,25% годовых (-35 б.п.)
- Ставка 4-6-го купонов по облигациям Банка Петрокоммерц"серии БО-03 составит 9,25% годовых (-45 б.п.)
- Tele2 в полном объеме выкупило по ofercie выпуска облигаций серий 04 и 05
- МЕЧЕЛ выкупил по ofercie 85,1% выпуска облигаций серии БО-04 на 4,2 млрд руб
- ЕАБР выкупил по ofercie 89,7% выпуска облигаций серии 04 на 4,48 млрд руб
- Татфондбанк выкупил по ofercie 39,7% выпуска облигаций серии БО-07 на сумму свыше 794 млн руб

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

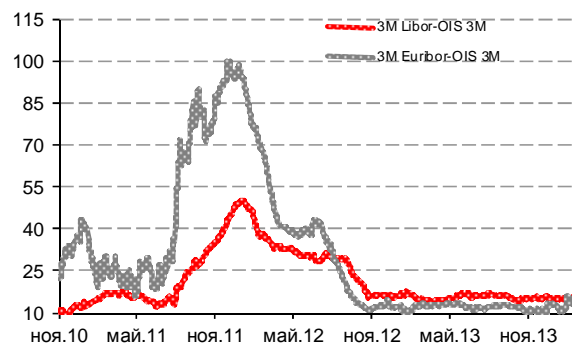
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



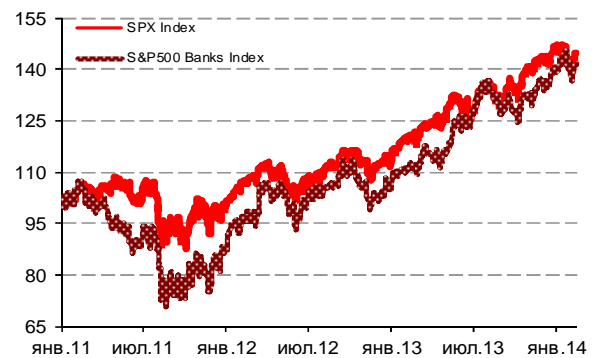
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



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



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Российский внешний долг находился под неуверенным давлением большую часть четверга. В среднем хуже рынка выглядели бумаги длинной дюрации и телекоммуникационный сектор. Rus-30 завершил день практически без изменений. Риск на Россию вырос до 188 б.п. Доходности UST в течение дня постепенно сползли вниз, выкупалось снижение котировок, произошедшее накануне. Спрос в UST усилился с выходом макроэкономической статистики США – количество первичных обращений за пособием по безработице на прошлой неделе превзошло ожидания, в то время как данные по розничным продажам оказались слабыми (снижение розничных продаж в январе на 0,4% было максимальным за 10 месяцев). К сегодняшнему утру на рынке сложился нейтральный внешний фон. Данные по инфляции Китая за январь совпали с ожиданиями. Доходности UST продолжают снижаться. Сегодня в США выйдет статистика по изменению цен импорта за январь, данные по темпам изменения промышленного производства за январь, а также Мичиганский университет опубликует предварительное значение рассчитываемого им индекса доверия потребителей к экономике США за февраль.

Рублевые облигации

В четверг, несмотря на продемонстрированный накануне спрос на первичном рынке, сектор гособлигаций вновь оказался под давлением продавцов. Ухудшение настроения инвесторов, как мы и опасались, связано с возобновившимся ослаблением рубля – как к евро, так и к доллару. В течение дня снижение котировок в госсекторе достигало 0,7%, в корпоративном сегменте было менее выраженным. Как следствие, маловероятно ждать роста предложения новых выпусков в ближайшее время.

Ключевым событием сегодняшнего дня станет публикация коммюнике по итогам заседания Банка России. Инвесторы ждут комментарии регулятора относительно валютного рынка, а также возможного пересмотра прогнозов по инфляции в связи с ускорением девальвации рубля. Вместе с тем, при продолжении сегодня атаки на рубль, мнение ЦБ будет иметь опосредованное влияние на рынок.

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

Макроэкономика**Международные резервы РФ за первую неделю февраля сократились на \$8,7 млрд – до \$490,2 млрд; НЕЙТРАЛЬНО**

Хотя снижение золотовалютных резервов выглядит колоссальным, оно не отражает рост присутствия ЦБ на валютном рынке, а носит, скорее, технический характер. В частности, исходя из ежедневных данных по интервенциям ЦБ на валютном рынке (также публикуемых регулятором), сумма интервенций за отчетную неделю составила \$2 млрд, что значительно ниже показателя в \$5,5 млрд недель ранее.

Таким образом, значительное сокращение резервов, которые лишь на 40% состоят из долларовых запасов, обусловлено укреплением доллара к прочим валютам, продемонстрированное с начала месяца.

Вместе с тем, хотя и снижение резервов носит технический характер, их падение ниже отметки в \$500 млрд может оказывать психологическое давление на рынок, что также является фактором риска для национальной валюты.

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

Корпоративные новости**Газпромбанк 14 февраля проведет вторичное размещение облигаций БО-03 на сумму до 4 млрд руб**

Сбор заявок по вторичному размещению прошел 13 февраля. Ориентир цены предложения установлен на уровне 100% от номинала. Напомним, что Газпромбанк выкупил 5 февраля по оферте 40% выпуска облигаций БО-03 после того, как ставка купона на срок до погашения была установлена на уровне 7,70% годовых, что на 80 б.п. ниже предыдущей ставки купона (8,50%). Дата погашения займа - 1 февраля 2015 года.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 5: 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	1,18	29.04.14	3,63%	103,34	-0,07%	0,84%	3,51%	53	8,1	1,18	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	2,98	04.04.14	3,25%	104,96	0,00%	1,62%	3,10%	94	3,8	2,96	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,74	24.07.14	11,00%	135,22	0,05%	2,56%	8,14%	144	3,3	3,70	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-19	16.01.2019	4,56	16.07.14	3,50%	101,75	0,07%	3,11%	3,44%	163	3,8	4,49	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,37	29.04.14	5,00%	107,22	-0,05%	3,69%	4,66%	220	6,4	5,28	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,81	04.04.14	4,50%	101,33	-0,17%	4,30%	4,44%	217	8,1	6,66	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,64	16.03.14	4,88%	101,99	-0,25%	4,62%	4,78%	248	8,9	7,47	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,50	24.06.14	12,75%	169,56	0,03%	5,62%	7,52%	289	2,5	8,26	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	4,79	31.03.14	7,50%	116,12	-0,01%	4,18%	6,46%	145	2,9	4,61	15 171	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,08	04.04.14	5,63%	98,88	-0,34%	5,70%	5,69%	202	6,1	13,69	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-43	16.09.2043	14,10	16.03.14	5,88%	100,97	-0,32%	5,81%	5,82%	212	6,0	13,70	1 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,45	10.03.14	7,85%	101,20	-0,17%	7,50%	7,76%	--	--	3,33	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,91	16.09.14	3,63%	103,85	0,00%	2,97%	3,49%	--	--	5,74	750	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	2,55	20.10.14	5,06%	107,75	-0,06%	2,06%	4,70%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,41	03.08.14	8,75%	101,41	0,13%	7,71%	8,63%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 6: 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	1,65	19.05.14	8,75%	106,25	-0,06%	5,00%	8,24%	468	5,6	416	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	1,04	18.03.14	8,00%	106,45	0,03%	2,01%	7,52%	170	-1,6	117	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,73	22.02.14	6,30%	104,05	0,02%	4,84%	6,05%	416	3,3	322	300	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,15	25.03.14	7,88%	111,37	0,04%	4,43%	7,07%	375	2,3	281	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,60	26.03.14	7,50%	106,27	0,03%	6,16%	7,06%	467	4,8	305	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,61	28.04.14	7,75%	108,41	-0,01%	6,28%	7,15%	479	5,5	259	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,70	25.05.14	5,97%	105,14	0,10%	2,98%	5,68%	267	-4,1	214	300	USD	/ Baa3 / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,95	10.05.14	6,02%	103,66	0,05%	4,78%	5,81%	410	2,1	316	400	USD	/ Baa3 / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,71	24.04.14	11,00%	107,63	0,07%	8,97%	10,22%	785	3,0	640	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2,44	14.05.14	9,00%	99,85	0,04%	9,05%	9,01%	874	1,0	743	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,96	29.05.14	12,00%	98,50	0,00%	12,38%	12,18%	1126	5,0	982	125	USD	/ B1e /
ВТБ-15-2	04.03.2015	1,01	04.03.14	6,47%	104,95	0,02%	1,71%	6,16%	140	-0,5	87	1 250	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-16	15.02.2016	1,89	15.02.14	4,25%	104,46	-0,10%	1,96%	4,07%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,88	12.04.14	6,00%	106,80	-0,00%	3,70%	5,62%	301	4,0	207	2 000	USD	/ Baa2 / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,77	29.05.14	6,88%	109,61	-0,04%	4,39%	6,27%	327	6,0	183	1 514	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,53	22.02.14	6,32%	107,72	-0,01%	4,21%	5,86%	309	5,3	164	698	USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6,54	17.04.14	6,95%	102,35	0,05%	6,59%	6,79%	446	4,8	229	1 500	USD	BBB- / Baa1 / WD
ВТБ-35	30.06.2035	12,26	30.06.14	6,25%	105,98	0,20%	5,76%	5,90%	303	1,2	5	693	USD	BBB / Baa2 / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	3,43	22.05.14	5,45%	106,30	-0,03%	3,65%	5,13%	253	5,7	108	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,81	13.08.14	5,38%	105,77	0,02%	3,34%	5,08%	265	3,2	171	750	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,73	21.02.14	3,04%	100,13	0,00%	3,00%	3,03%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4,33	21.05.14	4,22%	99,88	-0,01%	4,25%	4,23%	313	5,3	114	850	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,31	09.07.14	6,90%	109,44	-0,02%	5,15%	6,31%	366	5,8	146	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,69	05.07.14	6,03%	102,11	-0,02%	5,70%	5,90%	357	5,9	140	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,42	21.02.14	4,03%	97,96	0,11%	4,31%	4,12%	--	--	--	500	EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7,45	21.05.14	5,94%	99,74	-0,08%	5,98%	5,96%	384	6,6	136	1 150	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,26	22.05.14	6,80%	104,73	-0,02%	6,23%	6,49%	349	3,1	60	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2,17	27.05.14	5,13%	105,00	0,02%	2,85%	4,88%	254	1,5	123	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,82	15.06.14	6,25%	103,77	-0,02%	1,69%	6,02%	138	3,5	85	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,52	23.03.14	6,50%	106,82	-0,00%	2,16%	6,09%	185	1,8	132	948	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2,99	17.05.14	5,63%	106,23	0,02%	3,58%	5,30%	290	3,1	196	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	4,19	21.05.14	5,75%	101,75	0,00%	5,33%	5,65%	421	5,0	221	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	4,35	30.10.14	3,98%	103,22	0,07%	3,23%	3,86%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-19	03.05.2019	4,40	03.05.14	7,25%	108,85	0,09%	5,28%	6,66%	380	3,3	217	500	USD	BB+ / Baa3 / BB+
ГПБ-23с	28.12.2023	7,13	28.06.14	7,50%	102,96	-0,06%	7,07%	7,28%	494	-95,4	277	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,62	26.03.14	5,00%	102,25	-0,07%	4,60%	4,89%	311	6,7	91	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	7,00	20.03.14	4,77%	98,25	0,00%	5,02%	4,85%	289	5,6	72	500	USD	BBB / A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,60	15.05.14	8,50%	103,00	-0,06%	7,84%	8,25%	635	6,7	473	250	USD	/ B1 / B+
МКБ-18	01.02.2018	3,49	01.08.14	7,70%	102,58	0,02%	6,94%	7,51%	582	4,3	438	500	USD	BB- / B1 / BB

МКБ-18с	13.11.2018	3,89	13.05.14	8,70%	97,26	0,15%	9,42%	8,95%	830	1,2	686	500	USD	/	NR	/BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3,62	25.04.14	7,25%	100,41	0,03%	7,13%	7,22%	601	4,2	457	500	USD	/	Ba3	/BB-
НОМОС-19*	26.04.2019	4,10	26.04.14	10,00%	105,24	0,09%	8,72%	9,50%	760	2,9	615	500	USD	/	B1	/B+
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	0,20	25.04.14	6,20%	100,50	0,00%	3,57%	6,17%	326	-1,1	273	500	USD	/	Ba3	/BB-
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2,16	08.07.14	11,25%	111,04	0,11%	6,22%	10,13%	591	-3,4	460	200	USD	/	B1	/B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,82	25.04.14	8,50%	107,86	0,12%	5,77%	7,88%	508	-0,5	414	400	USD	/	Ba3	/BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,42	06.05.14	10,20%	107,37	0,09%	8,54%	9,50%	705	3,2	543	600	USD	/	B1	/B+
ПСБ-15*	29.09.2015	1,55	29.03.14	5,01%	102,63	0,01%	3,33%	4,88%	302	1,7	249	400	USD	/	Ba1	/WD
РенКап-16	21.04.2016	1,94	21.04.14	11,00%	99,78	0,00%	11,10%	11,02%	1079	2,4	1026	325	USD	B/	B3	/B
РенКред-16	31.05.2016	2,11	31.05.14	7,75%	96,71	-0,31%	9,36%	8,01%	905	17,8	774	350	USD	B+/	B2	/WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,96	15.05.14	6,30%	107,38	-0,01%	3,86%	5,87%	318	4,1	224	584	USD	/	Baa3	/BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,53	27.06.14	5,30%	104,17	0,00%	4,12%	5,09%	300	4,9	155	1 300	USD	/	Baa3	/BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	3,72	29.05.14	7,75%	112,66	0,02%	4,47%	6,88%	335	4,4	191	980	USD	/	Baa3	/BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	2,16	03.06.14	6,00%	102,22	-0,09%	5,62%	5,87%	531	3,9	400	800	USD	/	Ba3	/BB+
РСХБ-23с	16.10.2023	6,62	16.04.14	8,50%	101,19	-0,07%	8,32%	8,40%	618	6,6	401	500	USD	/	NR	/
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,73	16.06.14	7,73%	99,89	0,12%	7,79%	7,74%	748	-4,9	695	200	USD	B-/	B3	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,53	01.06.14	7,56%	98,64	0,14%	8,11%	7,67%	742	-1,6	648	200	USD	B-/	B3	/
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	1,34	11.07.14	9,25%	103,58	0,07%	8,02%	8,93%	771	-0,1	719	525	USD	B+/	B2	/B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,34	10.04.14	10,75%	99,87	0,04%	10,78%	10,76%	1010	2,9	916	350	USD	B-/	B3	/B
Сбербанк-15	07.07.2015	1,36	07.07.14	5,50%	105,78	-0,00%	1,31%	5,20%	100	1,8	47	1 500	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	2,86	24.03.14	5,40%	107,57	0,01%	2,84%	5,02%	215	3,3	122	1 250	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,81	07.08.14	4,95%	106,06	-0,00%	2,82%	4,67%	213	3,8	119	1 300	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	4,75	28.06.14	5,18%	105,39	-0,01%	4,05%	4,92%	257	5,6	-13	1 000	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6,47	07.08.14	6,13%	105,86	-0,05%	5,22%	5,79%	308	6,4	91	1 500	USD	/	Baa1	/BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,99	29.04.14	5,13%	95,89	-0,12%	5,73%	5,34%	360	7,3	143	2 000	USD	/	Baa3	/BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,31	23.05.14	5,25%	94,24	-0,21%	6,07%	5,57%	394	8,5	145	1 000	USD	/	/	/BBB-
ТКС-14	21.04.2014	0,19	21.04.14	11,50%	101,34	-0,12%	4,09%	11,35%	377	53,2	325	175	USD	/	B2	/B+
ТКС-15	18.09.2015	1,45	18.03.14	10,75%	105,50	0,05%	7,03%	10,19%	672	-1,4	619	250	USD	/	B2	/B+
ТКС-18*	06.06.2018	3,35	06.06.14	14,00%	109,80	0,07%	11,07%	12,75%	1038	1,6	944	200	USD	/	B3	/B
ХКФ-14	18.03.2014	0,09	18.03.14	7,00%	100,52	0,14%	1,41%	6,96%	110	-157,6	58	500	USD	NR/	Ba3	/BB
ХКФ-20*	24.04.2020	3,47	24.04.14	9,38%	100,68	0,02%	9,22%	9,31%	810	4,6	666	500	USD	/	B1	/BB-
ХКФ-21с	19.04.2021	3,99	19.04.14	10,50%	100,12	0,10%	10,47%	10,49%	935	2,9	791	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)

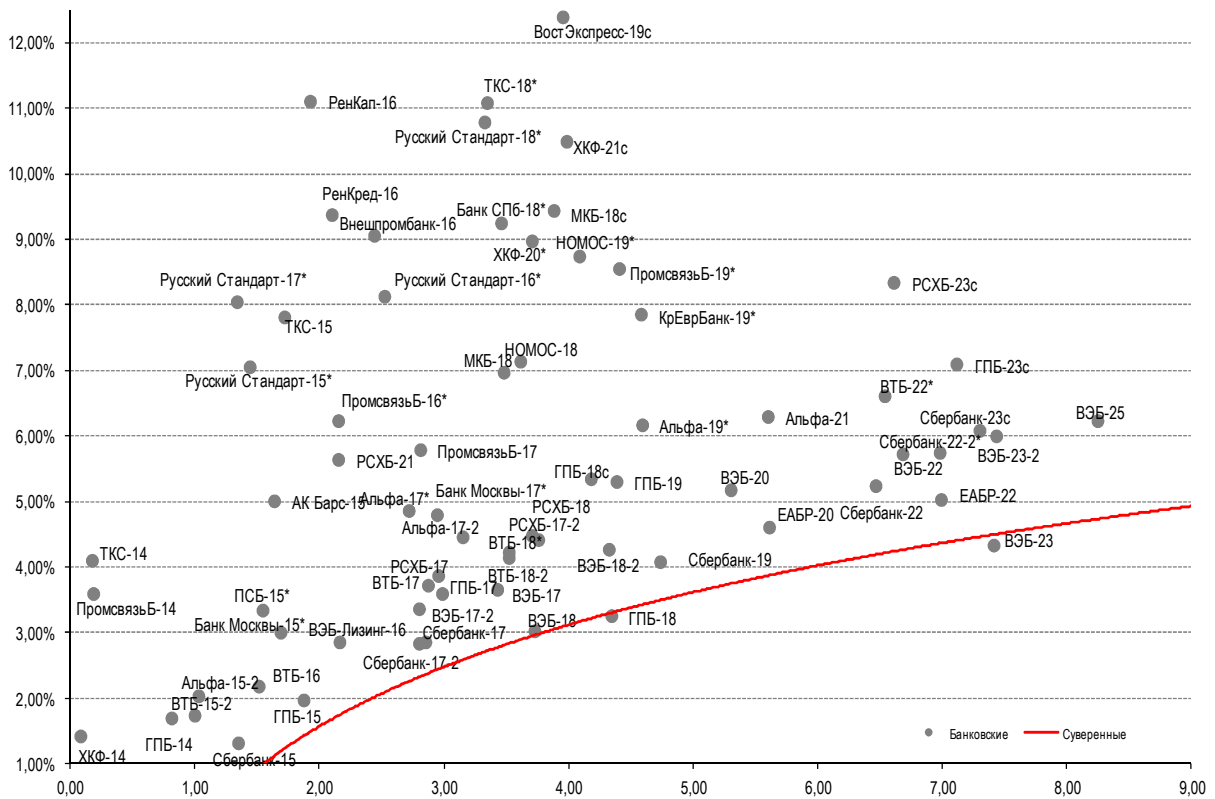
Илл. 7: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Сред по дю-рации	Изм. сред а	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска, млн а	Рейтинги S&P/Moody/Fitch			
Нефтегазовые																
БК Евразия-20	17.04.2020	5,30	17.04.14	4,88%	96,06	-0,06%	5,64%	5,08%	415	6,7	195	600	USD	BB+/	/	BB
Газпром-14	25.02.2014	0,03	25.02.14	5,03%	100,10	-0,04%	1,59%	5,02%	--	--	--	780	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	0,71	31.10.14	5,36%	102,97	0,04%	1,14%	5,21%	--	--	--	700	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0,46	31.07.14	8,13%	103,24	-0,04%	1,05%	7,87%	74	7,5	21	1 250	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	1,24	01.06.14	5,88%	105,72	-0,00%	1,39%	5,56%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0,97	04.02.15	8,13%	106,57	0,00%	1,28%	7,62%	--	--	--	850	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,72	29.05.14	5,09%	106,45	-0,00%	1,43%	4,78%	112	2,1	59	1 000	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,57	22.05.14	6,21%	110,70	0,01%	2,21%	5,61%	153	3,2	59	1 350	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-17	22.03.2017	2,84	22.03.14	5,14%	108,60	-0,00%	2,24%	4,73%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,43	02.11.14	5,44%	110,56	0,00%	2,43%	4,92%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2,88	15.03.14	3,76%	104,76	0,02%	2,14%	3,58%	--	--	--	1 400	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,67	13.02.15	6,61%	114,09	0,02%	2,83%	5,79%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,57	11.04.14	8,15%	116,46	0,04%	3,83%	6,99%	271	3,5	126	1 100	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,38	06.08.14	3,85%	97,08	0,09%	4,41%	3,97%	292	3,8	72	800	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,45	20.03.14	3,39%	100,11	0,06%	3,37%	3,39%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,30	07.03.14	6,51%	107,28	-0,01%	5,38%	6,07%	325	5,8	108	1 300	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,95	19.07.14	4,95%	97,58	-0,02%	5,31%	5,07%	318	5,9	101	1 000	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,72	21.03.14	4,36%	101,61	0,13%	4,18%	4,29%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,98	06.08.14	4,95%	89,03	0,37%	6,13%	5,56%	340	-0,9	51	900	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,47	28.04.14	8,63%	118,39	-0,08%	6,92%	7,29%	419	3,6	130	1 200	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,48	16.02.14	7,29%	105,42	-0,13%	6,82%	6,91%	409	4,0	112	1 250	USD	BBB/	Baa1	/BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3,92	26.04.14	2,93%	99,83	0,01%	2,97%	2,94%	--	--	--	750	EUR	BBB-/	Baa2	/BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7,05	19.03.14	4,38%	91,90	-0,16%	5,57%	4,76%	344	8,0	127	1 500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7,46	27.05.14	6,00%	100,80	-0,15%	5,89%	5,95%	376	7,6	127	1 500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,71	05.05.14	6,38%	103,85	-0,02%	1,02%	6,14%	71	3,4	18	900	USD	BBB/	Baa2	/BBB
Лукойл-17	07.06.2017	3,03	07.06.14	6,36%	111,96	-0,11%	2,57%	5,68%	188	7,4	94	500	USD	BBB/	Baa2	/BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,91	24.04.14	3,42%	100,83	0,06%	3,20%	3,39%	208	3,4	64	1 500	USD	BBB/	Baa2	/BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,78	05.05.14	7,25%	114,88	-0,14%	4,29%	6,31%	280	8,2	11	600	USD	BBB/	Baa2	/BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,59	09.05.14	6,13%	107,77	-0,05%	4,76%	5,68%	328	6,2	107	1 000	USD	BBB/	Baa2	/BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,54	07.06.14	6,66%	109,72	-0,04%	5,20%	6,07%	307	6,1	90	500	USD	BBB/	Baa2	/BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,44	24.04.14	4,56%	94,16	-0,05%	5,38%	4,85%	324	6,3	76	1 500	USD	BBB/	Baa2	/BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	1,01	11.03.14	9,88%	104,72	-0,15%	5,30%	9,43%	498	16,1	446	350	USD	B-/	/	B
НК Альянс-20	04.05.2020	5,02	04.05.14	7,00%	96,00	0,04%	7,82%	7,29%	633	4,6	364	500	USD	B-/	/	B
Новатэк-16	03.02.2016	1,90	03.08.14	5,33%	106,14	-0,05%	2,13%	5,02%	181	4,8	129	600	USD	BBB-/	Baa3	/BBB-

Новатэк-21	03.02.2021	5,76	03.08.14	6,60%	110,34	-0,06%	4,84%	5,99%	270	6,5	115	650 USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7,29	13.06.14	4,42%	93,57	-0,06%	5,34%	4,73%	321	6,5	73	1 000 USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2,90	06.03.14	3,15%	101,35	-0,02%	2,69%	3,11%	200	4,6	106	1 000 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
Роснефть-22	06.03.2022	6,72	06.03.14	4,20%	91,59	-0,21%	5,50%	4,58%	337	8,7	120	2 000 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,95	02.08.14	6,25%	104,94	-0,00%	1,10%	5,96%	79	1,2	26	500 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,27	18.07.14	7,50%	112,32	-0,03%	2,26%	6,68%	194	3,4	63	1 000 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,80	20.03.14	6,63%	110,51	0,00%	3,04%	5,99%	236	3,6	142	800 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,51	13.03.14	7,88%	115,42	0,03%	3,76%	6,82%	264	4,0	120	1 100 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	5,01	02.08.14	7,25%	113,72	-0,06%	4,59%	6,38%	311	6,5	41	500 USD	BBB/	Baa1	/	BBB-
Транснефть-14	05.03.2014	0,06	05.03.14	5,67%	100,24	-0,04%	1,46%	5,66%	115	45,3	63	1 300 USD	BBB/	Baa1	/	
Металлургические																
Евраз-15	10.11.2015	1,63	10.05.14	8,25%	106,14	0,00%	4,53%	7,77%	422	1,7	369	577 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,85	24.04.14	7,40%	104,04	0,02%	5,99%	7,11%	530	3,2	436	600 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,49	24.04.14	9,50%	108,22	-0,02%	7,19%	8,78%	607	5,6	463	509 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,66	27.04.14	6,75%	99,20	-0,04%	6,97%	6,80%	585	6,3	441	850 USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-20	22.04.2020	5,04	22.04.14	6,50%	92,97	-0,02%	7,96%	6,99%	647	6,0	378	1 000 USD	B+/		/	BB-
Кокс-16	23.06.2016	2,17	23.06.14	7,75%	93,83	0,06%	10,77%	8,26%	1046	-0,3	915	319 USD	CCC+/	B3	/	
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,29	21.07.14	6,50%	106,01	0,07%	3,89%	6,13%	358	-0,8	226	750 USD	/	Ba2	/	BB-
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,19	17.04.14	5,63%	97,12	-0,04%	6,19%	5,79%	471	6,3	250	1 000 USD	BB-/	Ba2	/	BB-
НЛМК-18	19.02.2018	3,64	19.02.14	4,45%	99,66	-0,11%	4,54%	4,47%	342	8,0	198	800 USD	BB+/	Baa3	/	BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,88	26.03.14	4,95%	99,26	0,03%	5,10%	4,99%	362	4,9	92	500 USD	BB+/	Baa3	/	BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,84	30.04.14	4,38%	100,18	0,04%	4,33%	4,37%	321	3,8	176	750 USD	BBB-/	Baa2	/	BB+
НорНикель-20	28.10.2020	5,60	28.04.14	5,55%	100,20	0,05%	5,51%	5,54%	403	4,4	182	1 000 USD	BBB-/	Baa2	/	BB+
Распадская-17	27.04.2017	2,84	27.04.14	7,75%	102,27	0,01%	6,94%	7,58%	626	3,7	532	400 USD	/	B2	/	B+
Северсталь-14	19.04.2014	0,18	19.04.14	9,25%	101,39	-0,04%	1,50%	9,12%	119	11,2	66	375 USD	BB+/	Ba1	/	BB
Северсталь-16	26.07.2016	2,31	26.07.14	6,25%	106,69	-0,03%	3,38%	5,86%	307	3,2	176	500 USD	BB+/	Ba1	/	BB
Северсталь-17	25.10.2017	3,29	25.04.14	6,70%	107,26	-0,08%	4,54%	6,25%	386	6,2	292	1 000 USD	BB+/	Ba1	/	BB
Северсталь-18	19.03.2018	3,72	19.03.14	4,45%	99,14	-0,01%	4,68%	4,49%	356	5,3	212	600 USD	BB+/	NR	/	BB
Северсталь-22	17.10.2022	6,75	17.04.14	5,90%	97,30	-0,01%	6,31%	6,06%	417	5,8	200	750 USD	BB+/	Ba1	/	BB
ТМК-18	27.01.2018	3,48	27.07.14	7,75%	105,33	0,05%	6,21%	7,36%	509	3,4	364	500 USD	B+/	B1	/	
ТМК-20	03.04.2020	4,98	03.04.14	6,75%	97,04	0,11%	7,36%	6,96%	587	3,2	318	500 USD	B+/	B1	/	
Телекоммуникационные																
МТС-20	22.06.2020	5,09	22.06.14	8,63%	118,03	-0,05%	5,25%	7,31%	376	6,4	156	750 USD	BB+/	Ba2	/	BB+
МТС-23	30.05.2023	7,39	30.05.14	5,00%	92,93	-0,08%	6,00%	5,38%	387	6,7	139	500 USD	BB+/	Ba2	/	BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0,37	29.03.14	4,25%	100,68	-0,01%	2,42%	4,22%	211	4,0	158	200 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-16	23.05.2016	2,10	23.05.14	8,25%	110,58	-0,07%	3,38%	7,46%	306	5,0	175	600 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,88	02.08.14	6,49%	106,66	-0,07%	2,98%	6,09%	267	5,9	214	500 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-17	01.03.2017	2,76	01.03.14	6,25%	106,56	-0,15%	3,95%	5,87%	326	9,2	232	500 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-18	30.04.2018	3,56	30.04.14	9,13%	115,91	-0,05%	4,89%	7,87%	377	6,2	233	1 000 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-19	13.02.2019	4,46	13.08.14	5,20%	100,09	-0,24%	5,18%	5,20%	369	11,0	207	600 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-21	02.02.2021	5,56	02.08.14	7,75%	108,00	-0,23%	6,31%	7,17%	482	9,6	262	1 000 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-22	01.03.2022	6,05	01.03.14	7,50%	105,45	-0,23%	6,62%	7,12%	449	9,4	293	1 500 USD	BB/	Ba3	/	
Вымпелком-23	13.02.2023	7,03	13.08.14	5,95%	94,86	-0,27%	6,72%	6,27%	459	9,6	242	1 000 USD	BB/	Ba3	/	
Прочие																
АЛРОСА-20	03.11.2020	5,34	03.05.14	7,75%	110,85	0,01%	5,78%	6,99%	429	5,1	209	1 000 USD	BB-/	Ba3	/	BB
АЛРОСА-14	17.11.2014	0,74	17.05.14	8,88%	105,33	-0,04%	1,76%	8,43%	145	5,0	92	500 USD	BB-/	Ba3	/	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4,45	17.05.14	6,95%	106,25	0,03%	5,56%	6,54%	407	4,6	245	500 USD	BB/		/	BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,87	26.03.14	7,63%	100,81	-0,07%	7,41%	7,56%	629	6,9	485	420 USD	BB/	B1	/	
ДВМП-18	02.05.2018	3,54	02.05.14	8,00%	90,57	-0,05%	10,84%	8,83%	972	6,6	827	550 USD	BB-/		/	B+
ДВМП-20	02.05.2020	4,72	02.05.14	8,75%	90,47	-0,03%	10,89%	9,67%	941	6,2	671	325 USD	BB-/		/	B+
Домодедово-18	26.11.2018	4,18	26.05.14	6,00%	101,81	0,11%	5,56%	5,89%	444	2,3	245	300 USD	BB+/		/	BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3,50	12.06.14	5,13%	101,12	0,04%	4,80%	5,07%	368	3,8	223	750 USD	BB/		/	BB
КЗОС-15	19.03.2015	1,03	19.03.14	10,00%	104,69	0,00%	5,53%	9,55%	522	1,4	469	101 USD	NR/		/	CCC
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	5,23	29.04.14	5,63%	97,79	0,06%	6,05%	5,75%	457	4,3	237	750 USD	BB+/		/	BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,87	03.04.14	5,74%	107,90	0,04%	3,08%	5,32%	239	2,5	145	1 500 USD	BBB/	Baa1	/	BBB
РЖД-21	20.05.2021	6,39	20.05.14	3,37%	96,32	0,00%	3,97%	3,50%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,51	05.04.14	5,70%	101,62	-0,01%	5,45%	5,61%	332	5,7	115	1 400 USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,70	31.07.14	3,91%	97,73	0,05%	4,55%	4,00%	342	3,6	198	1 000 USD	/	Ba1	/	BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1,42	03.08.14	7,70%	105,84	-0,00%	3,58%	7,27%	327	1,9	274	250 USD	/	Baa3	/	BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,35	27.04.14	5,38%	99,72	-0,02%	5,46%	5,39%	477	4,6	383	800 USD	/	Ba3	/	BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3,89	30.04.14	3,72%	97,44	0,00%	4,40%	3,82%	327	5,0	183	650 USD	/	Baa3	/	BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3,72	13.08.14	4,20%	99,59	0,04%	4,32%	4,22%	320	4,1	175	500 USD	/	Baa3	/	BB+

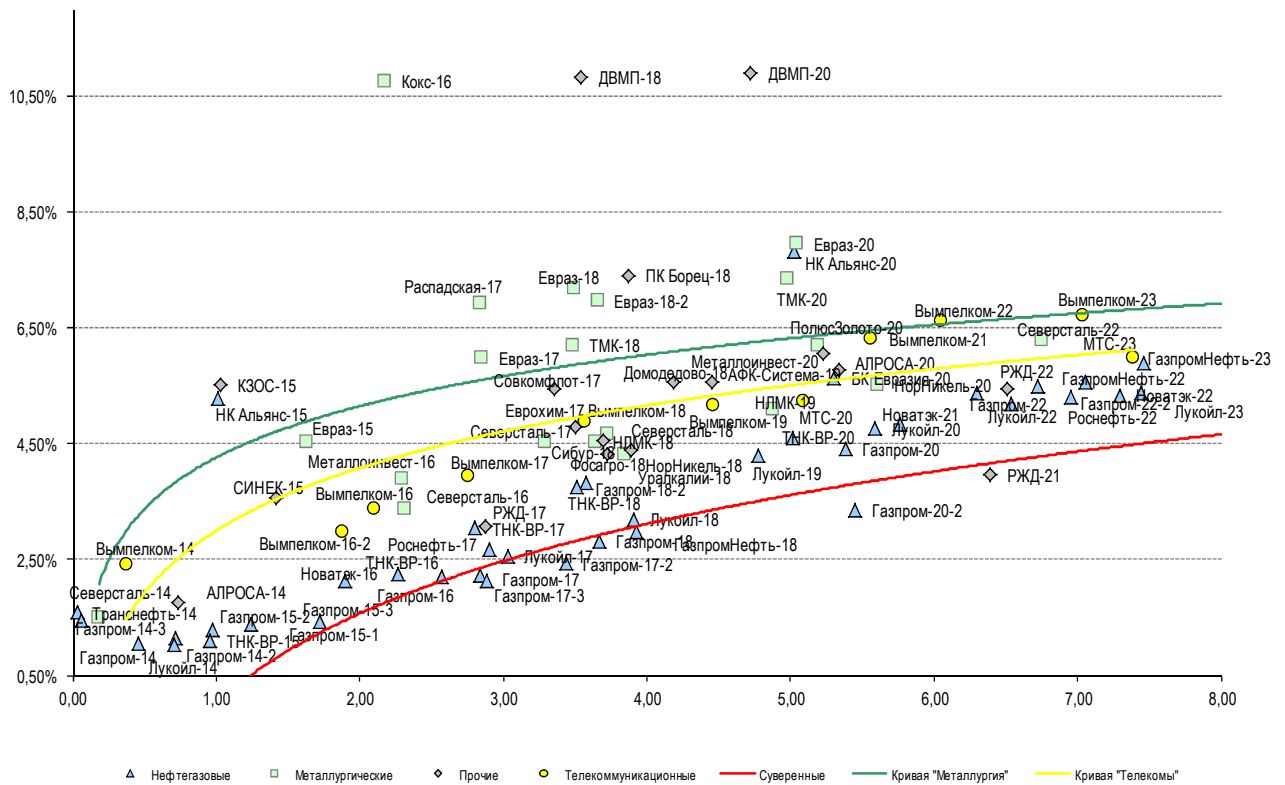
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 9: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

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) Татьяна Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669) Александр Курбат, кредитный аналитик (7 495) 780-63 78
Долговой рынок капитала	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-25 15 доб. 6368/3437 Наталья Юркова, вице-президент 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.