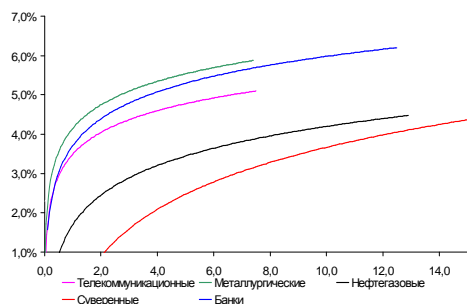
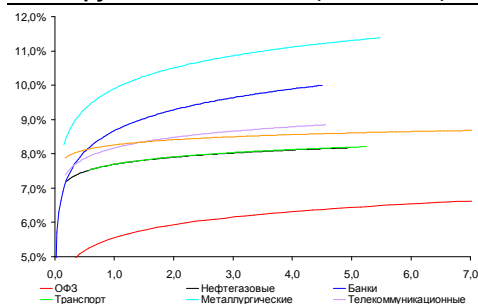


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	1,72	4,266.п. ↑	
30-YR UST, YTM	2,91	5,026.п. ↑	
Russia-30	125,69	-0,12% ↓	2,89
Rus-30 spread	117	-26.п. ↓	
Bra-40	123,01	0,05% ↑	8,77
Tur-30	191,44	0,00% ↓	4,21
Mex-34	141,32	-0,13% ↓	3,89
CDS 5 Russia	143,94	06.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	209	-46.п. ↓	
CDS 5 Brazil	117	-26.п. ↓	
CDS 5 Turkey	125	06.п. ↓	
CDS 5 Portugal	398	-176.п. ↓	
Markit iTraxx Corp			
CEEMEA 5Y	217		
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	31,4512	0,47% ↑	4,2 ↑
\$/Руб.	31,2199	-0,84% ↓	2,2 ↑
EUR/\$	1,3178	1,07% ↑	-0,1 ↓
Ruble Basket	35,7072	-0,27% ↓	-2,2 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	6,16%	-0,07 ↓	
NDF \$/Rub 12M	6,00%	-0,08 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	5,84%	-0,02 ↓	
FWD			
FWD €/Rub 3m	41,8227	1,11% ↑	
FWD €/Rub 6m	42,4449	1,09% ↑	
FWD €/Rub 12m	43,6568	1,07% ↑	
3M Libor			
3M Libor	0,2771	-0,056.п. ↓	
Libor overnight	0,1570	0,166.п. ↑	
MosPrime	6,29	06.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ, млрд	348	132 ↑	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 357	-0,72% ↓	-10,9 ↓
DOW	14 757	1,08% ↑	12,6 ↑
S&P500	1 575	1,43% ↑	10,4 ↑
Bovespa	53 991	1,97% ↑	-11,4 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	99,71	1,03% ↑	-10,9 ↓
Gold	1376,42	0,38% ↑	-17,9 ↓

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Глобальные рынки во вторник пытались восстановиться после провала фондовых и товарно-сырьевых площадок в начале недели. Российский суверенный долг скорректировался вниз по цене вслед за базовыми активами, более существенное снижение цен наблюдалось в длинных корпоративных выпусках. Дополнительное давление на цены рынок испытывает со стороны первичного предложения. Тем не менее, торговая активность остается невысокой.

Рублевые облигации

В отсутствие дальнейшего снижения нефтяных котировок и стабилизации курса рубля, рублевый долговой рынок также почувствовал себя более уверенно. В случае слабых результатов сегодняшних аукционов ОФЗ (прежде всего, по 26211) мы ожидаем возобновления продаж в длинном конце кривой ОФЗ.

Корпоративные новости, стр. 4

Группа Черкизово полностью разместила облигации серии БО-04, установив ставку купона на уровне 9,75% годовых

Альфа Укрфинанс 17-23 апреля проведет сбор заявок по размещению облигаций на 3 млрд руб

Якутия планирует в апреле разместить облигации серии 35005 на 2,5 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

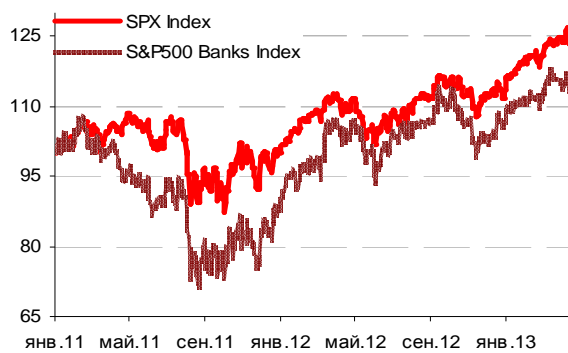
- S&P повысило рейтинг НК Роснефть с BBB- до BBB
- Ориентир доходности по ОФЗ 26211 - 6,92-6,97%; по ОФЗ 25081 - 6,2-6,25%
- Промсвязьбанк увеличил срок обращения планируемых облигаций серий БО-06 и БО-08 до 5 лет
- Первобанк выкупил по оферте 24,4% выпуска облигаций серии БО-02 на 367 млн руб

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

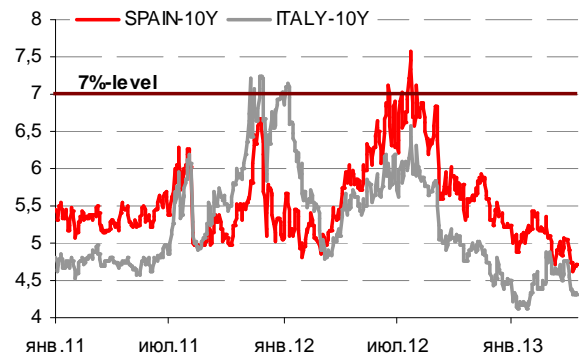
Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ		
3M Libor-OIS 3M	14,41	-0,15	↓	BofA CDS 5Y	127	-3	↓
3M Euribor - OIS 3M	12,90	-0,10	↓	Morgan Stanley CDS 5Y	140	-5	↓
Portugal CDS 5Y	398	-17	↓	Citigroup CDS 5Y	107	-2	↓
Italy CDS 5Y	268	0	↑	Deutsche Bank CDS 5Y	115	0	↓
Spain CDS 5Y	263	-1	↓	Societe Generale CDS 5Y	195	3	↑
				Unicredit CDS 5Y	347	-4	↓

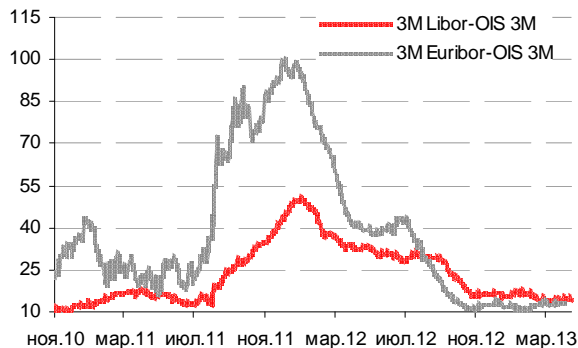
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



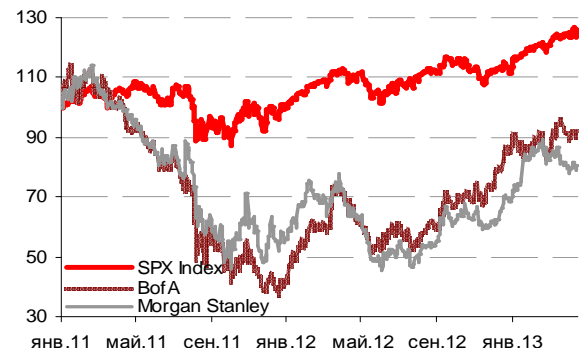
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



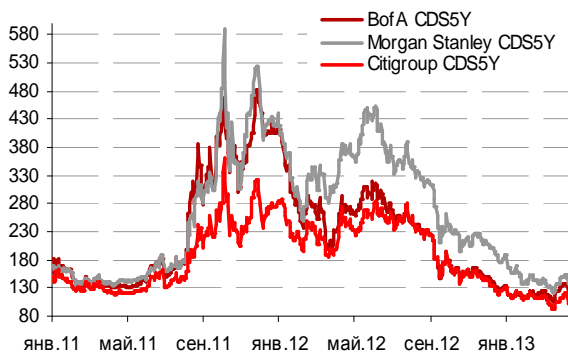
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



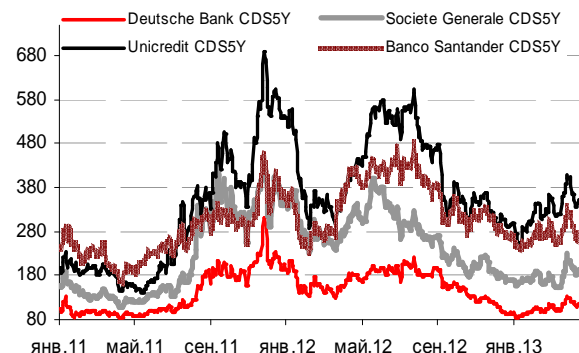
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку**Валютные облигации**

Глобальные рынки во вторник пытались восстановиться после провала котировок на фондовых и товарно-сырьевых площадках в начале недели. Российский суверенный долг скорректировался вниз по цене вслед за базовыми активами (UST-10 вырос в доходности на 4 б.п., до 1,72% годовых). В результате в суверенных выпусках РФ можно было наблюдать неактивные продажи (в среднем -10-20 б.п. в ценах), более существенное снижение показали длинные корпоративные выпуски, а также бумаги, недавно вышедшие на вторичные торги (котировки снизились на 40-50 б.п.). Дополнительное давление на цены оказывает рост первичного предложения. Корпоративный сегмент внешнедолгового рынка демонстрировал снижение в течение дня на фоне слабой статистики Еврозоны, где индекс доверия Германии оказался существенно хуже ожиданий, упав до 36 пунктов, а МВФ повторно понизил прогноз роста мировой экономики в 2013 году. Оценка роста ВВП США на 2013 г. пересмотрена на 1,9% с 2,1%. ВВП еврозоны, по оценке МВФ, в 2013г. упадет на 0,3% (-0,1% ранее). Темпы роста мировой экономики также были понижены до 3,3% с 3,5% ранее.

Вместе с тем, выходящая в США статистика оказала поддержку рынку, впервые за последние недели оказавшись существенно лучше ожиданий. Потребительские цены (CPI) в США в марте 2013 г упали на 0,2%, что позволяет ФРС продолжать проводить мягкую политику. Объем промпроизводства вырос на 0,4% (ожидался рост на 0,2%), при этом объем производства в перерабатывающей промышленности неожиданно упал на 0,1% после прироста на 0,9% месяцем ранее, и данные за прошлый месяц были пересмотрены вниз. Довольно сильными были цифры с рынка недвижимости – количество новостроек в марте выросло на 7% (ожидался рост на 1,4%), в то же время опережающий индикатор – количество выданных разрешений на строительство сократился на 3,9% (после роста на 3,9% месяцем ранее).

Сегодня Германия проведет размещение 10-летних суверенных бумаг, считающихся безрисковым бенчмарком в Европе. ФРС США обнародует региональный отчет Beige Book. Состоятся выступления глав ФРБ Миннеаполиса, Сент-Луиса, Бостона. American Express, Bank of America, Bank of New York Mellon, eBay опубликуют финансовую отчетность за прошедший квартал.

Рублевые облигации

В отсутствие дальнейшего снижения нефтяных котировок и стабилизации курса рубля, рублевый долговой рынок также почувствовал себя более уверенно. Так сектор ОФЗ, открывшись на 0,5% ниже предыдущего закрытия, в течение дня не только отыграл низкое открытие, но и вышел в плюс к концу торгов. Сектор корпоративного долга продолжает чувствовать себя достаточно уверенно. Хотя вчера наблюдалось незначительное давление продавцов в бумагах с дюрацией свыше 3 лет, игроки перевкладывались в более короткие выпуски.

Несмотря на улучшение конъюнктуры и сегодняшнее позитивное открытие международных рынков, мы по-прежнему ожидаем достаточно слабых результатов аукционов по размещению ОФЗ. Предложенные Минфином доходности находятся на 15 б.п. ниже уровней предыдущего размещения 2 недели назад и не предполагают премии к рынку. Тем

временем, ситуация на внешних площадках, ставшая ориентиром для сектора госдолга, остается нестабильной. В случае слабых результатов аукционов (прежде всего, по 26211) мы ожидаем возобновления продаж в длинном конце кривой ОФЗ.

Выпуск	Объем эмиссии, млн руб	Дата открытия книги	Дата закрытия книги	Дата размещ	Срок до оферты / погашения	Диапазон ставки купона	Итоговый купон
Новикомбанк БО-03	3 000	01.04.13	02.04.13	08.04.13	1 год	9,75-10,00%	9,85%
РЖД-28	20 000	03.04.13	04.04.13	09.04.13	7 лет	8,25-8,50%	8,20%
Группа ЛСР БО-04	3 000			10.04.13	3 года	10,50-10,75%	10,15%
Объединенные кондитеры БО-01	1 700	11.04.13	11.04.13	15.04.13	1 год		10,50%
Черкизово БО-04	3 000			16.04.13	3 года	10%	9,75
Оборонпром-2	2 569			17.04.13	10 лет	9,75-10,25%	
Кредит Европа Банк БО-05	5 000	15.04.13	17.04.13	19.04.13	2 года	9,75-10,00%	
УБРР БО-05	2 000	10.04.13	17.04.13	19.04.13	1 год	11,15-11,65%	
РСХБ-20	10 000	16.04.13	18.04.13	23.04.13			
Русфинансбанк БО-07	4 000	17.04.13	18.04.13	23.04.13	1 год	8,45-8,65%	
Мираторг-БОЗ	5 000	15.04.13	19.04.13	23.04.13	3 года	11,25-11,75%	
Крайинвестбанк БО-02	1 500	22.04.13	24.04.13	26.04.13	1,5 года	11,35-11,75%	
Связь Банк БО-02	5 000	24.04.13	25.04.13	29.04.13	1 год	8,70-8,90%	
Быстробанк-1	1 000	22.04.13	23.04.13	29.04.13	1 год		
Банк МФК	1 500			2 пол апр	1 год	11,00-11,50%	
ЛК Уралсиб БО-08	2 000			апрель	3 года	10,50-11,00%	

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

Корпоративные новости

Группа Черкизово полностью разместила облигации серии БО-04, установив ставку купона на уровне 9,75% годовых

Размещение проходило на ФБ ММВБ. По итогам конкурса ставка купона на срок до погашения была установлена на уровне 9,75% годовых при ожиданиях эмитента на уровне 10%. Таким образом, доходность выпуска к погашению составляет 9,99%. Срок обращения облигаций составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода. Оферты по займу не предусмотрено. Организатор размещения: Уралсиб Кэпитал.

Альфа Укрфинанс 17-23 апреля проведет сбор заявок по размещению облигаций на 3 млрд руб

Срок обращения выпуска составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода. Выпуск обеспечен поручительством ПАО Альфа-Банк (Украина). Организаторами размещения выступают Альфа-Банк и Промсвязьбанк.

Ранее размещение выпуска планировалось провести в ноябре 2012 г (со ставкой купона 12,25-12,75% годовых к годовой оферте) и в марте 2013 г (ставка купона к оферте маркетировалась в диапазоне 12,75-13,50%).

Якутия планирует в апреле разместить облигации серии 35005 на 2,5 млрд руб

Срок обращения займа составляет 5 лет, предусмотрен график амортизационных выплат, начиная с 10 купона. Ставка купона на 1-2-ой год обращения будет определена по результатам бук-билдинга. Затем

купонная ставка будет увеличиваться ежегодно на 1%, 0,5% и 0,25% соответственно. Закрытие сделки предварительно назначено на 24 апреля. Организатор размещения БК Регион.

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	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	1,95	29.04.13	3,63%	105,00	0,02%	1,13%	3,45%	90	-1,7	1,94	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	3,75	04.10.13	3,25%	105,89	-0,01%	1,71%	3,07%	122	-0,7	3,72	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	4,28	24.07.13	11,00%	145,06	-0,06%	1,96%	7,58%	147	0,0	4,24	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,98	29.04.13	5,00%	115,85	0,08%	2,53%	4,32%	139	-2,3	5,91	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	7,57	04.10.13	4,50%	112,59	-0,08%	2,89%	4,00%	176	0,1	7,46	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,13	24.06.13	12,75%	198,22	-0,05%	4,04%	6,43%	231	-3,8	8,95	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,46	30.09.13	7,50%	125,69	-0,12%	2,89%	5,97%	117	-2,1	5,29	15 808	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	15,77	04.10.13	5,63%	119,34	-0,29%	4,43%	4,71%	152	-3,1	15,43	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	4,16	10.09.13	7,85%	107,47	-0,12%	6,06%	7,30%	--	--	4,04	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	3,24	20.10.13	5,06%	108,20	-0,10%	2,58%	4,68%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	2,10	03.08.13	8,75%	104,35	-0,33%	6,67%	8,39%	--	--	--	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	2,31	19.05.13	8,75%	107,34	-0,17%	5,66%	8,15%	543	6,4	453	500	USD	/ B2 / BB-
Альфа-13	24.06.2013	0,19	24.06.13	9,25%	101,38	0,03%	1,76%	9,12%	154	-27,9	63	392	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-15-2	18.03.2015	1,81	18.09.13	8,00%	108,51	0,03%	3,38%	7,37%	315	-2,7	225	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	3,46	22.08.13	6,30%	104,82	-0,06%	4,91%	6,01%	442	0,8	320	300	USD	BB- / Baa2 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,86	25.09.13	7,88%	113,45	-0,23%	4,50%	6,94%	401	4,8	279	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	5,26	26.09.13	7,50%	108,40	-0,48%	5,91%	6,92%	521	8,3	302	750	USD	BB- / Baa2 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	6,06	28.04.13	7,75%	113,33	-0,24%	5,66%	6,84%	453	3,0	313	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	2,40	25.05.13	5,97%	105,59	-0,05%	3,70%	5,65%	347	1,4	257	300	USD	/ Baa3 / BB-
Банк Москвы-17*	10.05.2017	3,59	10.05.13	6,02%	104,28	-0,21%	4,85%	5,77%	436	4,8	314	400	USD	/ Baa3 / BBB-
Банк СПб-18*	24.10.2018	4,10	24.04.13	11,00%	104,50	0,18%	9,92%	10,53%	943	-5,3	796	101	USD	/ B1 /
ВТБ-15-2	04.03.2015	1,79	04.09.13	6,47%	107,43	-0,01%	2,40%	6,02%	217	-0,4	127	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	2,71	15.02.14	4,25%	105,79	-0,04%	2,12%	4,02%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-17	12.04.2017	3,62	12.10.13	6,00%	107,51	-0,49%	3,95%	5,58%	346	12,8	224	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	0,11	29.05.13	6,88%	110,92	-0,68%	4,46%	6,20%	423	15,0	333	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	4,24	22.08.13	6,32%	108,97	-0,28%	4,25%	5,80%	376	5,7	229	750	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-22*	17.10.2022	7,19	17.10.13	6,95%	105,87	-0,64%	6,13%	6,56%	499	8,3	323	1 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ВТБ-35	30.06.2035	12,50	30.06.13	6,25%	108,76	-0,69%	5,56%	5,75%	384	1,4	112	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	4,07	22.05.13	5,45%	109,88	-0,11%	3,13%	4,96%	264	1,6	117	600	USD	BBB / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	3,49	13.08.13	5,38%	108,85	-0,06%	2,91%	4,94%	242	0,7	120	750	USD	BBB / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	4,56	21.02.14	3,04%	99,57	-0,14%	3,13%	3,05%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,85	09.07.13	6,90%	118,44	-0,15%	3,94%	5,83%	281	1,5	142	1 600	USD	BBB / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	7,24	05.07.13	6,03%	113,28	-0,18%	4,27%	5,32%	313	1,5	137	1 000	USD	BBB / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	8,26	21.02.14	4,03%	99,25	-0,18%	4,12%	4,06%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,84	22.05.13	6,80%	120,03	-0,24%	4,68%	5,67%	295	-1,6	64	1 000	USD	BBB / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2,87	27.05.13	5,13%	105,74	-0,06%	3,17%	4,85%	284	1,4	147	400	USD	BBB / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	0,20	28.06.13	7,93%	101,28	-0,00%	1,41%	7,83%	118	-8,8	28	443	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	1,58	15.06.13	6,25%	106,33	-0,01%	2,34%	5,88%	212	-0,7	121	1 000	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	2,29	23.09.13	6,50%	108,48	-0,00%	2,87%	5,99%	264	-0,8	174	948	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-17	17.05.2017	3,64	17.05.13	5,63%	106,96	-0,06%	3,77%	5,26%	328	0,7	206	1 000	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-19	03.05.2019	4,90	03.05.13	7,25%	107,99	-0,19%	5,67%	6,71%	497	2,8	278	500	USD	BB+ / Baa1 /
ЕАБР-22	20.09.2022	7,70	20.09.13	4,77%	102,89	-0,45%	4,39%	4,63%	326	5,0	149	500	USD	BBB / A3 / BBB
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	5,06	15.05.13	8,50%	107,17	0,07%	7,11%	7,93%	642	-2,3	422	250	USD	/ B1 / B+
МКБ-18	01.02.2018	4,05	01.08.13	7,70%	104,92	-0,08%	6,48%	7,34%	599	0,9	453	500	USD	B+ / B1 / BB-
НОМОС-13	21.10.2013	0,50	21.04.13	6,50%	102,06	-0,12%	2,42%	6,37%	219	21,0	129	400	USD	/ Baa3 / BB /
НОМОС-19*	26.04.2019	4,52	26.04.13	10,00%	107,65	-0,28%	8,36%	9,29%	766	5,2	640	500	USD	/ B1 / BB- /
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	0,24	15.07.13	10,75%	102,33	-0,02%	1,17%	10,51%	94	-2,7	4	150	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	0,98	25.04.13	6,20%	102,17	0,04%	4,01%	6,07%	378	-5,4	288	500	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2,75	08.07.13	11,25%	111,48	-0,05%	7,19%	10,09%	686	1,0	606	200	USD	/ Baa3 / B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	3,38	25.04.13	8,50%	106,95	-0,11%	6,51%	7,95%	602	2,1	480	400	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,81	06.05.13	10,20%	108,72	-0,52%	8,44%	9,38%	774	9,9	648	400	USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	2,33	29.09.13	5,01%	103,30	0,15%	3,59%	4,85%	336	-7,2	246	400	USD	/ Baa2 / BB- / BBB-
РенКап-16	21.04.2016	0,94	21.04.13	11,00%	97,07	0,07%	12,19%	11,33%	1196	-3,2	1106	325	USD	B+ / B2 / B
РСХБ-14	14.01.2014	0,72	14.07.13	7,13%	104,27	0,03%	1,32%	6,83%	109	-6,8	19	720	USD	/ Baa1 / BB- / BBB /

РСХБ-17	15.05.2017	3,60	15.05.13	6,30%	110,60	-0,25%	3,49%	5,70%	300	5,8	178	584	USD	/ Baa1 /- / BBB /-/-
РСХБ-17-2	27.12.2017	4,18	27.06.13	5,30%	107,29	-0,19%	3,60%	4,94%	311	3,6	164	1 300	USD	/ Baa1 /- / BBB /-/-
РСХБ-18	29.05.2018	4,29	29.05.13	7,75%	117,82	-0,16%	3,87%	6,58%	339	2,5	192	980	USD	/ Baa1 /- / BBB /-/-
РСХБ-21	03.06.2021	2,84	03.06.13	6,00%	103,90	-0,25%	5,40%	5,77%	507	3,4	427	800	USD	/ Baa2 /- / BBB /-/-
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	2,40	16.06.13	7,73%	101,41	0,02%	7,13%	7,62%	691	-1,6	600	200	USD	B-/ B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	3,15	01.06.13	7,56%	100,24	-0,08%	7,48%	7,54%	715	1,9	577	200	USD	B-/ B1 /
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2,03	11.07.13	9,25%	108,33	-0,09%	6,94%	8,54%	671	1,9	581	525	USD	B+/ Ba3 / B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	4,02	10.10.13	10,75%	109,13	-0,21%	8,46%	9,85%	797	4,4	651	350	USD	B-/ B1 / B
Сбербанк-13-2	02.07.2013	0,21	02.07.13	6,47%	101,15	-0,08%	0,92%	6,39%	69	29,2	-21	500	USD	/ A3 /- / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	2,10	07.07.13	5,50%	107,52	0,04%	2,02%	5,11%	179	-2,9	89	1 500	USD	/ A3 /- / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	3,61	24.09.13	5,40%	109,48	0,11%	2,84%	4,93%	235	-4,1	113	1 250	USD	/ A3 /- / BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	3,50	07.08.13	4,95%	107,42	0,00%	2,88%	4,61%	239	-1,1	117	1 300	USD	/ A3 /- / BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	5,34	28.06.13	5,18%	108,69	-0,05%	3,60%	4,77%	291	-0,1	71	1 000	USD	/ A3 /- / BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	7,00	07.08.13	6,13%	113,56	-0,23%	4,26%	5,39%	313	2,4	137	1 500	USD	/ A3 /- / BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	7,49	29.04.13	5,13%	100,61	-0,33%	5,04%	5,09%	391	3,5	215	2 000	USD	/ Baa1 /- / BBB-
ТКС-14	21.04.2014	0,93	21.04.13	11,50%	106,63	-0,08%	4,71%	10,79%	448	5,6	358	175	USD	/ B2 / B+
ТКС-15	18.09.2015	2,19	18.09.13	10,75%	108,75	-0,03%	6,77%	9,89%	654	0,3	564	250	USD	/ B2 / B+
ТКС-18*	06.06.2018	3,77	06.06.13	14,00%	116,60	-0,04%	9,80%	12,01%	931	0,1	809	200	USD	/ B3 /
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	3,62	18.07.13	7,74%	96,04	0,08%	8,87%	8,06%	838	-3,1	716	100	USD	/ B2 /
ХКФ-14	18.03.2014	0,90	18.09.13	7,00%	103,41	0,01%	3,21%	6,77%	298	-2,4	208	500	USD	NR/ Ba3 / BB
ХКФ-20*	24.04.2020	3,98	24.04.13	9,38%	108,19	-0,09%	7,84%	8,67%	735	0,8	613	500	USD	/ B1 / BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

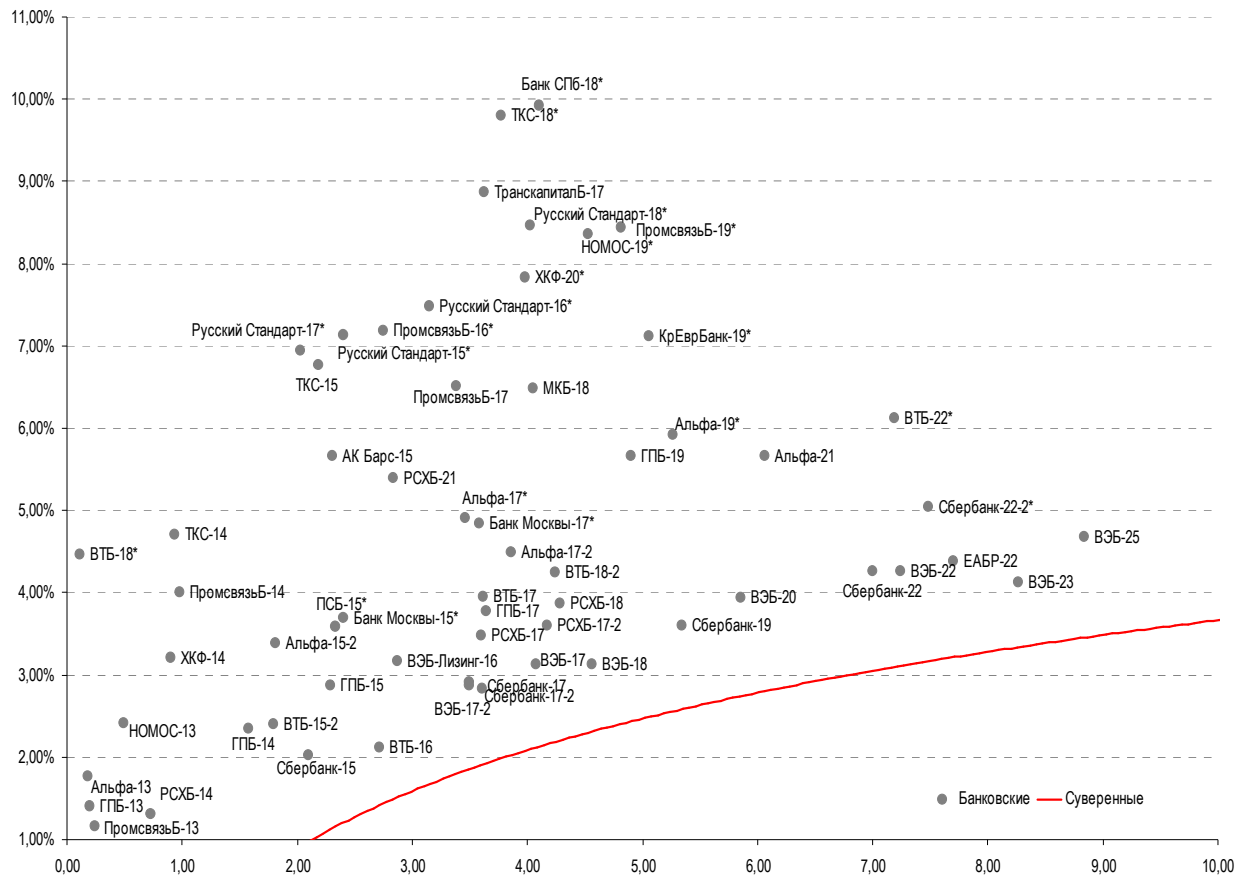
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Измене-ние	Дох-сть к оферте/ погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Нефтегазовые														
БК Евразия-20	17.04.2020	6,02	17.10.13	4,88%	100,27	0,09%	4,83%	4,86%	370	-2,5	230	600	USD	BB+/ / / BB
Газпром-13-2	22.07.2013	0,26	22.07.13	4,51%	100,69	0,00%	1,85%	4,47%	162	-3,3	72	20	USD	/ / /
Газпром-13-3	22.07.2013	0,26	22.07.13	5,63%	101,00	-0,02%	1,79%	5,57%	156	4,3	66	14	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	0,29	31.07.13	7,51%	101,85	-0,03%	1,01%	7,37%	78	3,4	-12	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	0,86	25.02.14	5,03%	103,49	-0,00%	0,91%	4,86%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	1,49	31.10.13	5,36%	106,42	0,00%	1,12%	5,04%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	1,23	31.07.13	8,13%	108,67	0,01%	1,30%	7,48%	107	-2,6	17	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	1,97	01.06.13	5,88%	108,66	-0,02%	1,69%	5,41%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	1,73	04.02.14	8,13%	111,59	0,01%	1,53%	7,28%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	2,45	29.05.13	5,09%	107,69	-0,02%	2,06%	4,73%	183	-0,1	93	1 000	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	3,23	22.05.13	6,21%	112,33	-0,09%	2,60%	5,53%	226	2,0	89	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	3,66	22.03.14	5,14%	110,43	-0,05%	2,33%	4,65%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	4,09	02.11.13	5,44%	112,64	-0,10%	2,46%	4,83%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	3,71	15.03.14	3,76%	105,49	-0,06%	2,27%	3,56%	--	--	--	1 400	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	4,29	13.02.14	6,61%	118,06	-0,04%	2,57%	5,59%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-1	11.04.2018	4,28	11.10.13	8,15%	122,50	-0,11%	3,22%	6,65%	273	1,4	126	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	06.02.2020	6,01	06.08.13	3,85%	101,43	-0,03%	3,61%	3,80%	248	-0,4	109	800	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	6,28	20.03.14	3,39%	102,13	-0,07%	3,04%	3,32%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-22	07.03.2022	7,01	07.09.13	6,51%	116,54	-0,25%	4,25%	5,59%	312	2,6	136	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	7,51	19.07.13	4,95%	105,56	-0,11%	4,22%	4,69%	308	0,5	132	1 000	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-25	21.03.2025	9,56	21.03.14	4,36%	103,29	0,00%	4,01%	4,23%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-28	06.02.2028	10,55	06.08.13	4,95%	99,47	-0,23%	5,00%	4,98%	328	-2,0	96	900	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,30	28.04.13	8,63%	138,66	-0,34%	5,50%	6,22%	378	-1,3	147	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,90	16.08.13	7,29%	125,56	-0,61%	5,39%	5,80%	367	0,5	96	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7,80	19.09.13	4,38%	100,19	-0,17%	4,35%	4,37%	322	1,3	146	1 500	USD	BBB-/ Baa3 /
Лукойл-14	05.11.2014	1,46	05.05.13	6,38%	107,51	-0,02%	1,45%	5,93%	123	-0,3	32	900	USD	BBB/ Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	3,66	07.06.13	6,36%	114,08	-0,18%	2,73%	5,57%	225	3,6	103	500	USD	BBB/ Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	5,31	05.05.13	7,25%	120,64	-0,29%	3,67%	6,01%	298	4,2	78	600	USD	BBB/ Baa2 / BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	6,13	09.05.13	6,13%	114,65	-0,21%	3,87%	5,34%	274	2,4	135	1 000	USD	BBB/ Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7,07	07.06.13	6,66%	120,20	0,02%	4,00%	5,54%	286	-1,3	110	500	USD	BBB/ Baa2 / BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	2,62	03.08.13	5,33%	108,03	-0,18%	2,34%	4,93%	201	6,3	121	600	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	6,29	03.08.13	6,60%	117,32	-0,20%	3,99%	5,63%	286	2,3	147	650	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7,85	13.06.13	4,42%	100,68	-0,45%	4,33%	4,39%	261	1,5	144	1 000	USD	BBB-/ Baa3 / BBB- BBB
Роснефть-17	06.03.2017	3,68	06.09.13	3,15%	101,20	0,12%	2,82%	3,11%	233	-4,4	111	1 000	USD	BBB/ Baa1 /- /- BBB
Роснефть-22	06.03.2022	7,47	06.09.13	4,20%	99,79	0,32%	4,23%	4,21%	309	-5,3	133	2 000	USD	BBB/ Baa1 /- /- BBB- BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	1,71	02.08.13	6,25%	107,21	-0,01%	2,13%	5,83%	190	-0,7	100	500	USD	/-+ / Baa2 /- /- BBB- BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,92	18.07.13	7,50%	114,83	-0,13%	2,70%	6,53%	237	3,5	100	1 000	USD	/-+ / Baa2 /- /- BBB- BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	3,54	20.09.13	6,63%	113,66	-0,11%	2,92%	5,83%	243	2,1	121	800	USD	/-+ / Baa2 /- /- BBB- BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	4,21	13.09.13	7,88%	120,19	-0,04%	3,37%	6,55%	288	-0,1	141	1 100	USD	/-+ / Baa2 /- /- BBB- BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	5,55	02.08.13	7,25%	120,24	-0,08%	3,84%	6,03%	314	0,4	94	500	USD	/-+ / Baa2 /- /- BBB-

Транснефть-14	05.03.2014	0,87	05.09.13	5,67%	103,74	0,00%	1,40%	5,47%	117	-2,3	27	1 300 USD	BBB/	Vaa1	/
Металлургические															
Евраз-13	24.04.2013	0,02	24.04.13	8,88%	100,13	-0,00%	2,29%	8,86%	207	-73,9	116	534 USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-15	10.11.2015	2,30	10.05.13	8,25%	110,50	-0,08%	3,90%	7,47%	368	2,3	277	577 USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-17	24.04.2017	3,45	24.04.13	7,40%	106,13	-0,22%	5,67%	6,97%	518	5,4	397	600 USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-18	24.04.2018	4,01	24.04.13	9,50%	114,15	-0,20%	6,18%	8,32%	569	3,8	447	509 USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	4,23	27.04.13	6,75%	103,30	-0,07%	5,98%	6,53%	549	0,7	402	850 USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-20	22.04.2020	5,56	22.04.13	6,50%	99,48	0,34%	6,59%	6,53%	590	-7,0	370	1 000 USD	/	/	/BB-e
Кокс-16	23.06.2016	2,81	23.06.13	7,75%	96,33	-0,21%	9,10%	8,05%	876	7,3	797	350 USD	B-/*-/	B3	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,96	21.07.13	6,50%	105,93	-0,07%	4,52%	6,14%	419	1,9	281	750 USD	/	Ba2	/BB-
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,88	17.10.13	5,63%	100,39	0,28%	5,56%	5,60%	442	-49,5	303	1 000 USD	BB-/	(P)Ba2	/BB-e
НЛМК-18	19.02.2018	4,38	19.08.13	4,45%	100,52	-0,18%	4,33%	4,43%	363	3,3	237	800 USD	BBB-/	Baa3	/BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	5,59	26.09.13	4,95%	101,69	-0,63%	4,64%	4,87%	394	10,6	175	500 USD	BBB-/	Baa3	/BBB-
Распадская-17	27.04.2017	3,44	27.04.13	7,75%	107,17	-0,30%	5,73%	7,23%	524	7,7	402	400 USD	/	B1	/B+
Северсталь-13	29.07.2013	0,28	29.07.13	9,75%	102,42	-0,10%	1,15%	9,52%	92	26,0	2	544 USD	BB+/	Ba1	/BB
Северсталь-14	19.04.2014	0,94	19.04.13	9,25%	107,55	-0,13%	1,65%	8,60%	142	10,4	52	375 USD	BB+/	Ba1	/BB
Северсталь-16	26.07.2016	2,99	26.07.13	6,25%	107,15	-0,07%	3,90%	5,83%	357	1,6	219	500 USD	BB+/	Ba1	/BB
Северсталь-17	25.10.2017	3,89	25.04.13	6,70%	108,85	-0,39%	4,52%	6,16%	403	8,8	281	1 000 USD	BB+/	Ba1	/BB
Северсталь-18	19.03.2018	4,46	19.09.13	4,45%	99,30	-0,49%	4,61%	4,48%	391	10,2	265	600 USD	BB-/	Ba1e	/BBe
Северсталь-22	17.10.2022	7,42	17.10.13	5,90%	100,99	-0,57%	5,76%	5,84%	463	7,0	287	750 USD	BB+/	Ba1	/
ТМК-18	27.01.2018	4,05	27.07.13	7,75%	106,60	-0,04%	6,13%	7,27%	564	-0,1	417	500 USD	B+/	B1	/
ТМК-20	03.04.2020	5,65	03.10.13	6,75%	99,13	-0,05%	6,91%	6,81%	621	-0,1	402	500 USD	B+/	(P)B1	/
Телекоммуникационные															
МТС-20	22.06.2020	5,59	22.06.13	8,63%	126,70	-0,33%	4,27%	6,81%	357	4,9	137	750 USD	BB/	Ba2	/BB+
Вымпелком-13	30.04.2013	0,04	30.04.13	8,38%	100,25	-0,00%	1,45%	8,35%	122	-42,8	32	801 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-14	29.06.2014	1,17	29.06.13	4,28%	102,19	-0,03%	2,43%	4,19%	220	1,7	130	200 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-16	23.05.2016	2,74	23.05.13	8,25%	112,48	-0,10%	3,93%	7,33%	360	2,9	280	600 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	2,58	02.08.13	6,49%	107,38	-0,25%	3,69%	6,05%	335	8,9	256	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	3,49	01.09.13	6,25%	107,32	-0,45%	4,19%	5,83%	370	12,1	248	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	4,09	30.04.13	9,13%	119,48	-0,32%	4,73%	7,64%	424	6,6	277	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-19	13.02.2019	5,06	13.08.13	5,20%	101,39	-0,49%	4,92%	5,13%	422	8,9	203	600 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	6,03	02.08.13	7,75%	113,35	-0,42%	5,61%	6,84%	447	6,0	308	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	6,72	01.09.13	7,50%	112,27	-0,58%	5,72%	6,68%	459	7,8	319	1 500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-23	13.02.2023	7,51	13.08.13	5,95%	100,62	-0,43%	5,87%	5,91%	473	4,9	297	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Прочие															
АЛРОСА-20	03.11.2020	5,83	03.05.13	7,75%	117,33	-0,10%	4,97%	6,61%	383	0,7	244	1 000 USD	BB-/	Ba3	/BB-
АЛРОСА-14	17.11.2014	1,47	17.05.13	8,88%	110,27	-0,01%	2,23%	8,05%	201	-1,0	110	500 USD	BB-/	Ba3	/BB-
АФК-Система-19	17.05.2019	4,98	17.05.13	6,95%	108,94	-0,26%	5,21%	6,38%	452	4,2	232	500 USD	BB/	/	/BB-
Еврохим-17	12.12.2017	4,13	12.06.13	5,13%	101,76	-0,31%	4,70%	5,04%	421	6,5	274	750 USD	BB/	/	/BB
КЗОС-15	19.03.2015	1,78	19.09.13	10,00%	97,44	0,00%	11,51%	10,26%	1129	-0,4	1038	101 USD	NR/	/	/C
РЖД-17	03.04.2017	3,61	03.10.13	5,74%	110,22	-0,07%	2,99%	5,21%	250	0,8	128	1 500 USD	BBB/	Baa1	/BBB
РЖД-21	20.05.2021	7,00	20.05.13	3,37%	99,66	0,14%	3,42%	3,39%	--	--	--	1 000 EUR	/	Baa1	/
РЖД-22	05.04.2022	7,25	05.10.13	5,70%	111,74	-0,28%	4,12%	5,10%	299	3,0	123	1 400 USD	BBB/	Baa1	/BBB
Сибур-18	31.01.2018	4,37	31.07.13	3,91%	98,49	-0,26%	4,27%	3,97%	357	5,1	231	1 000 USD	/	Ba1	/BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	2,12	03.08.13	7,70%	108,64	-0,00%	3,73%	7,09%	350	-1,0	260	250 USD	/	Ba1	/BBB-
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,99	27.04.13	5,38%	103,56	-0,32%	4,50%	5,19%	401	7,0	279	800 USD	/	Ba3	/BB
Фосагро-18	13.02.2018	4,39	13.08.13	4,20%	101,62	-0,21%	3,83%	4,14%	313	3,9	187	500 USD	/	Baa3	/BB+

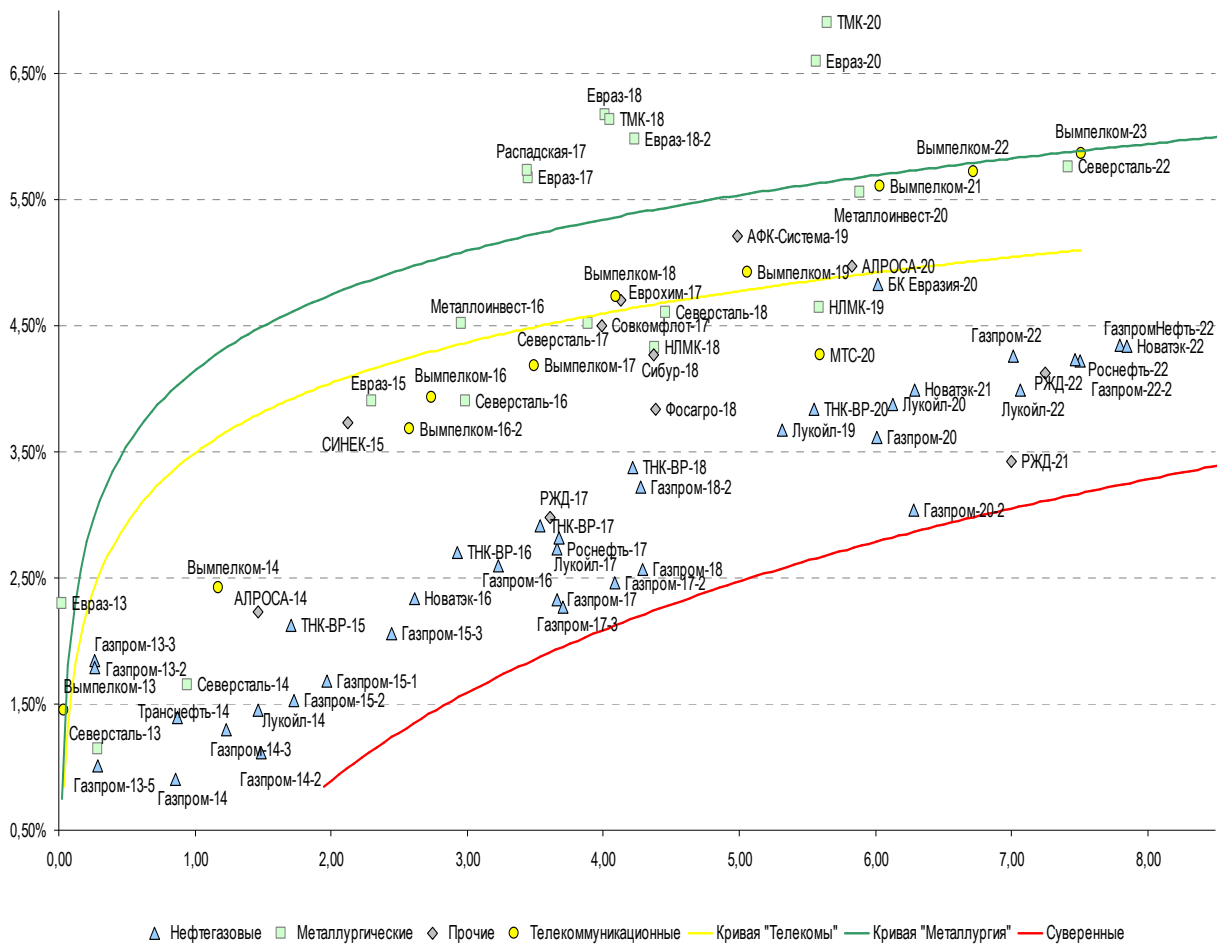
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+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, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Татьяна Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669)
Долговой рынок капитала	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-2515 доб. 6368/3437 Наталья Юркова, вице-президент на долговом рынке капитала (7 495) 785-9671

© Альфа-Банк, 2013 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.