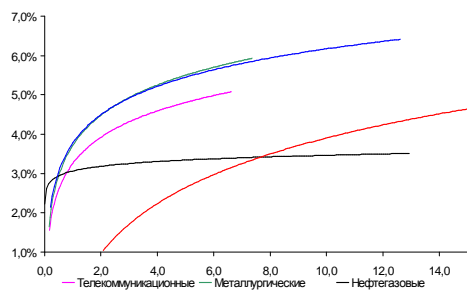
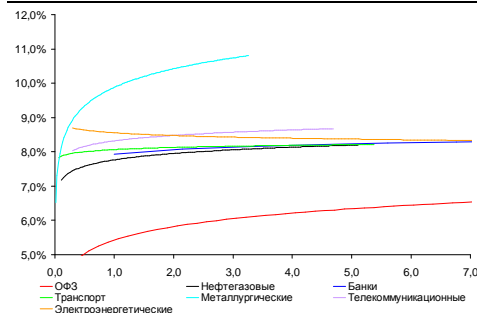


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	1,90	2,06б.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,10	2,08б.п. ↑	
Russia-30	124,54	0,28% ↑	3,00
Rus-30 spread	110	-8б.п. ↓	
Bra-40	124,13	0,02% ↑	8,68
Tur-30	186,42	0,08% ↑	4,50
Mex-34	135,08	0,18% ↑	4,25
CDS 5 Russia	150,86	-3б.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	218	-2б.п. ↓	
CDS 5 Brazil	129	-1б.п. ↓	
CDS 5 Turkey	141	-5б.п. ↓	
CDS 5 Portugal	395	-7б.п. ↓	
Markit iTraxx Corp			
CEEMEA 5Y	231	-4б.п. ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	30,6202	0,10% ↑	1,4 ↑
\$/Руб.	30,4395	-0,39% ↓	-0,2 ↓
EUR/\$	1,3155	0,72% ↑	-0,3 ↓
Ruble Basket	34,2640	-0,02% ↓	0,3 ↑
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	6,10%	-0,02 ↓	
NDF \$/Rub 12M	6,02%	-0,04 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	5,69%	-0,04 ↓	
FWD			
FWD €/Rub 3m	40,7282	0,10% ↑	
FWD €/Rub 6m	41,3473	0,13% ↑	
FWD €/Rub 12m	42,5486	0,14% ↑	
3M Libor			
3M Libor	0,2871	0,05б.п. ↑	
Libor overnight	0,1555	0,16б.п. ↑	
MosPrime	6,08	0б.п. ↓	
Прямое репо с ЦБ, млрд	138	-42 ↓	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 531	-0,02% ↓	0,7 ↑
DOW	14 075	1,26% ↑	7,4 ↑
S&P500	1 516	1,27% ↑	6,3 ↑
Bovespa	57 274	0,57% ↑	-6,0 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	112,62	-1,09% ↓	0,6 ↑
Gold	1597,49	-1,04% ↓	-4,7 ↓

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

В среду на рынке наблюдалась боковая динамика торгов на фоне противоречивых сигналов извне. Неплохие макроэкономические данные, а также вера в сохранение агрессивных стимулирующих мер ведущими Центробанками частично стабилизировали настроения, сформировав умеренно позитивный новостной фон.

Рублевые облигации

Рынок рублевого долга остается слабым, в секторе ОФЗ продолжились продажи после слабых результатов аукциона Минфина. Хотя эмитент сократил дюрацию размещаемого выпуска, интерес инвесторов оставался крайне низким.

Макроэкономика, стр. 4

Инфляция ускорилась до 0,5% с начала месяца на 25 февраля; НЕЙТРАЛЬНО

Мы все еще ожидаем, что инфляция составит 7,3% г/г, что соответствует прогнозу правительства.

Приток прямых иностранных инвестиций в Россию вырос на 1,4% г/г в 2012 г; НЕГАТИВНО

Так как на приток ПИИ в Россию приходится примерно 1% ВВП, вялый рост не несет никаких серьезных экономических последствий, однако он весьма негативен для настроения на рынке.

Корпоративные новости, стр. 5

Минфин разместил 5-летние ОФЗ 25081 на 12,2 млрд руб – менее половины предложения

Ростелеком планирует 4-5 марта провести сбор заявок по размещению облигаций серии 19 на 10 млрд руб

СДМ-Банк закрыл книгу по облигациям серии 01 на 1,5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 12,40% годовых

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

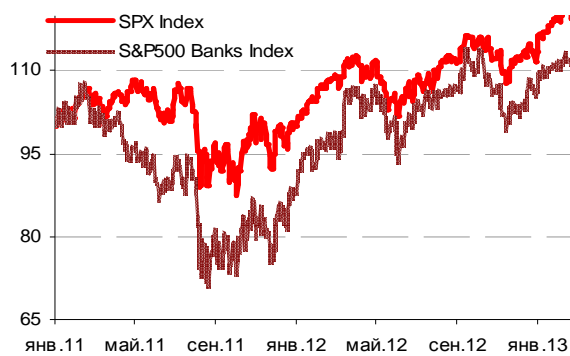
- Морской Банк планирует 6 марта начать размещение дебютных облигаций на 1,5 млрд рублей
- Национальный стандарт установил ставку 5-6-го купонов по облигациям серии 01 на уровне 10% годовых (+20 б.п.)
- Русфинанс Банк принял решение разместить биржевые облигации серий БО-04 - БО-13 общим объемом 40 млрд руб

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

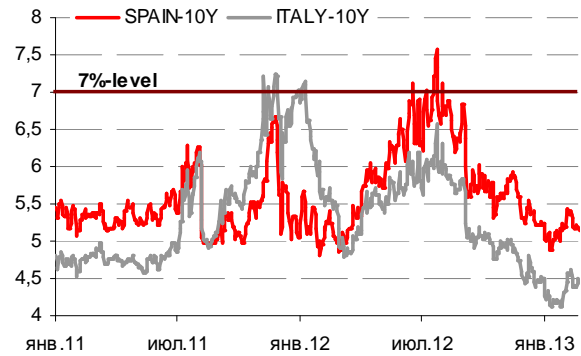
Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ	
3M Libor-OIS 3M	14,69	0,07	↑	Bof A CDS 5Y	122	-4 ↓
3M Euribor - OIS 3M	12,80	0,00		Morgan Stanley CDS 5Y	146	2 ↑
Portugal CDS 5Y	395	-7	↓	Citigroup CDS 5Y	114	-1 ↓
Italy CDS 5Y	290	-1	↓	Deutsche Bank CDS 5Y	110	-6 ↓
Spain CDS 5Y	284	-6	↓	Societe Generale CDS 5Y	179	-6 ↓
				Unicredit CDS 5Y	359	-3 ↓

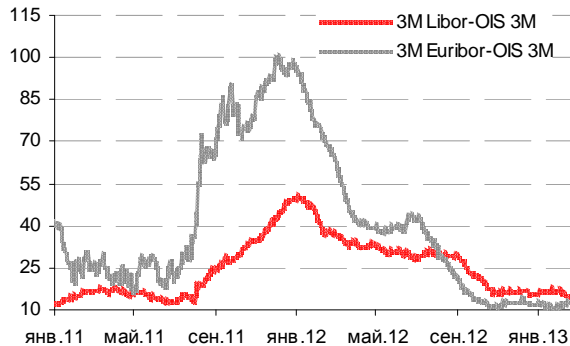
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



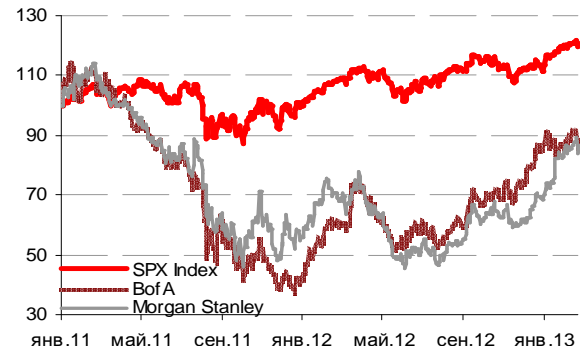
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



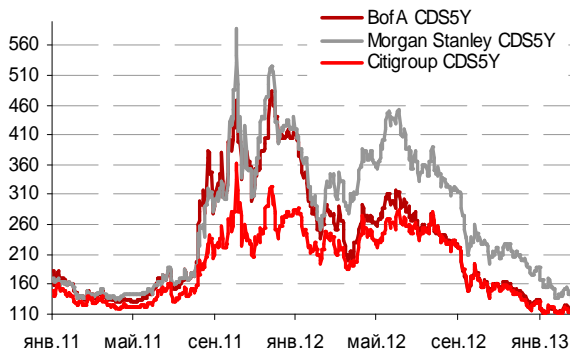
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



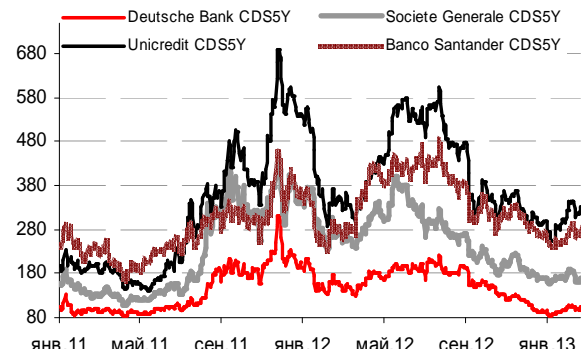
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку
Валютные облигации

В среду наблюдалась боковая динамика торгов на фоне противоречивых сигналов извне. Цены UST и российского внешнедолгового рынка консолидировались. Суверенная кривая РФ выросла в цене примерно на ¼ п.п. Цена Rus-30 по итогам дня составила 124,5% от номинала. Риск на Россию CDS 5Y снизился на 3 б.п., частично отыграв предыдущий рост (151 б.п.). Аукционы по 5- и 10-летним бумагам Италии прошли вполне предсказуемо - средневзвешенная доходность на фоне политической неопределенности увеличилась примерно на 60 б.п., в то же время спрос на текущих аукционах вырос, отразив отсутствие серьезных опасений инвесторов относительно развития ситуации в стране.

Улучшили настроения неплохие макроэкономические данные, свидетельствующие о росте доверия в Европе. Так, сводный индекс доверия к экономике еврозоны вырос в феврале до максимума за 10 месяцев. В то же время главы ведущих монетарных регуляторов (как ФРС США, так и ЕЦБ) пообещали сохранять стимулирующую политику - Б. Бернанке, выступая перед комитетами Конгресса, дал понять, что ФРС не собирается досрочно сворачивать принимаемые меры. Правительство Японии выдвинуло на пост главы ЦБ Харику Куроду, что также усиливает ожидания более агрессивной стимулирующей монетарной политики Банка Японии. Доходность UST-10 выросла до 1,9% годовых.

Ближе к концу недели внимание участников торгов переключится на бюджетные вопросы США - напомним, 1 марта, в случае если политиками не будет принят альтернативный план, вступает в силу автоматическое сокращение бюджетных расходов. В пятницу президент США проведет встречу с лидерами Конгресса. Сегодня будут опубликованы данные по потребительской инфляции в Еврозоне и Германии, в США выйдет вторая оценка ВВП за IV квартал, а также недельные данные по первичным обращениям за пособием по безработице.

Рублевые облигации

Рынок рублевого долга остается слабым, в секторе ОФЗ продолжились продажи после слабых результатов аукциона Минфина. Хотя эмитент сократил дюрацию размещаемого выпуска, интерес инвесторов оставался крайне низким – составляя порядка половины от заявленного объема размещения. Это повлекло за собой и снижение котировок на вторичном рынке (в пределах 0,25%). В корпоративном сегменте сохраняется невысокая активность с концентрацией внимания на первичном рынке.

Выпуск	Объем эмиссии, млн руб	Дата открытия книги	Дата закрытия книги	Дата размещ	Срок до оферты / погашения	Диапазон ставки купона	Итоговый купон
Магнит-01	5 000	19.02.13	20.02.13	26.02.13	3 года	8,60-8,80%	8,50%
Альфа-Банк	5 000	20.02.13	22.02.13	26.02.13	3 года	9,25-9,75%	8,65%
Юникредит Банк БО-08, БО-09	10 000	19.02.13	20.02.13	26.02.13	2 года		8,15%
Банк Русский Стандарт БО-03	3 000	20.02.13	22.02.13	26.02.13	1,5 года	9,40-9,90%	9,80%
Банк Русский Стандарт БО-04	3 000	20.02.13	22.02.13	26.02.13	2 года	9,65-10,15%	10,00%
СУ-155 Капитал	3 000			26.02.13	1 год		13,25%

ХКФ-Банк БО-02	3 000	22.02.13	25.02.13	27.02.13	3 года	9,50-10,00%	9,40%
МКБ-12	2 000	18.02.13	25.02.13	27.02.13	5,5 лет	12,00-12,75%	12,25%
Европлан-4	1 500	25.02.13	25.02.13	27.02.13	3 года		10,42%
НорНикель БО-01, -02, -04	35 000	25.02.13	26.02.13	28.02.13	3 года	7,75-7,95%	7,90%
Запсибкомбанк БО-03	2 000	20.02.13	26.02.13	28.02.13	2 года	11,90-12,50%	11,50%
Росбанк БО-07	10 000	22.02.13	22.02.13	01.03.13	3 года	8,40-8,55%	8,55%
СДМ-Банк-1	1 500	25.02.13	27.02.13	01.03.13	1 год	12,25-12,75%	12,40%
Лента-3	4 000	25.02.13	01.03.13	05.03.13	3 года	10,00-10,50%	
Ростелеком-19	10 000	04.03.13	05.03.13		3 года	7,90-8,10%	

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

Макроэкономика

Инфляция ускорилась до 0,5% с начала месяца на 25 февраля; НЕЙТРАЛЬНО

Как сообщил Росстат, инфляция ускорилась до 0,2% в третью неделю февраля до 0,5% с начала месяца по состоянию на 25 февраля. Мы все еще считаем, что по итогам месяца она может сохраниться на уровне 7,3% г/г.

Ускорение инфляции в третью неделю февраля – негативная новость, однако она серьезно не меняет прогноз на полный месяц. Мы все еще считаем, что годовая инфляция в феврале сохранится на уровне 7,3% г/г, что выше январского уровня 7,1% г/г, однако соответствует прогнозу правительства. Мы прогнозируем ускорение инфляции до 7,5-7,6% в апреле-мае до начала ее снижения, что позволит ЦБ рассмотреть понижение ставок. Отметим, что последнее требование президента Владимира Путина по сдерживанию роста тарифов на уровне 6% г/г, в случае его реализации может в дальнейшем сыграть серьезную роль в ограничении инфляционного давления и оказаться основополагающим для улучшения инфляционных ожиданий.

Приток прямых иностранных инвестиций в Россию вырос на 1,4% г/г в 2012 г.; НЕГАТИВНО

Как сообщил Росстат, приток прямых иностранных инвестиций в Россию составил очень слабые 1,4% г/г в 2012 г. Это сильное снижение в сравнении с ростом на 33% г/г в 2011 г., что подтверждает наше мнение об ограниченности инвестиционных возможностей внутри страны.

Вялый рост ПИИ в некотором смысле оказался сюрпризом в сравнении с ростом на 33% г/г в 2011 г. Любопытно и то, что этот резкий спад притока прямых иностранных инвестиций сочетался с улучшением показателей оттока капитала. В 2012 г. чистый отток капитала из России составил \$56 млрд против \$81 млрд в 2011 г. Тем не менее, исходя из показателя ПИИ, долгосрочные потоки средств ухудшились. Поскольку на ПИИ в Россию всегда приходится очень скромный примерно 1% ВВП, снижение их роста не несет серьезных экономических последствий. Тем не менее, это все же негативный знак с точки зрения настроения на рынке. Он указывает на отсутствие инвестиционных возможностей и вызывает опасения по поводу делового климата.

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

Корпоративные новости**Минфин разместил 5-летние ОФЗ 25081 на 12,2 млрд руб – менее половины предложения**

Совокупный спрос на аукционе также был существенно ниже предложения, составив 14,5 млрд руб против предложения в 26,5 млрд руб. В результате Минфин реализовал лишь 46% выпуска на 12,2 млрд руб по доходности 6,20% годовых, что соответствовало верхней границе диапазона.

Ростелеком планирует 4-5 марта провести сбор заявок по размещению облигаций серии 19 на 10 млрд руб

Срок обращения займа составит 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода. Предусмотрена 3-летняя оферта на выкуп облигаций по номиналу. Индикативная ставка купона на срок до оферты находится в диапазоне 7,9–8,1% годовых, что соответствует доходности 8.06–8.26%. Организаторы размещения: ВТБ Капитал, Газпромбанк, Sberbank CIB.

СДМ-Банк закрыл книгу по облигациям серии 01 на 1,5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 12,40% годовых

Техническое размещение облигаций на ФБ ММВБ состоится 1 марта. Срок обращения выпуска составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты по результатам бук-билдинга установлена в середине прогнозного диапазона, на уровне 12,40% годовых. Организаторы займа: Райффайзенбанк, Банк Открытие.

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	2,08	29.04.13	3,63%	105,06	0,01%	1,25%	3,45%	101	-0,9	2,07	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	3,83	04.04.13	3,25%	105,06	0,06%	1,96%	3,09%	140	-4,1	3,79	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	4,41	24.07.13	11,00%	144,81	0,33%	2,17%	7,60%	161	12,8	4,36	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	6,11	29.04.13	5,00%	114,34	0,19%	2,78%	4,37%	151	-6,9	6,02	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	7,53	04.04.13	4,50%	110,59	0,25%	3,15%	4,07%	188	-7,0	7,42	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,21	24.06.13	12,75%	195,33	0,11%	4,23%	6,53%	233	-3,3	9,02	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,25	31.03.13	7,50%	124,54	0,28%	3,00%	6,02%	110	-7,6	11,08	1 644	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	15,34	04.04.13	5,63%	115,86	0,34%	4,63%	4,86%	153	-4,3	15,00	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	4,15	10.03.13	7,85%	107,89	-0,09%	6,01%	7,28%	--	--	4,03	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	3,38	20.10.13	5,06%	108,14	-0,05%	2,68%	4,68%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	2,23	03.08.13	8,75%	104,03	-0,04%	6,92%	8,41%	--	--	--	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	2,44	19.05.13	8,75%	106,76	0,01%	6,02%	8,20%	577	-0,5	477	500	USD	/ B1 /BB-
Альфа-13	24.06.2013	0,32	24.06.13	9,25%	102,36	-0,03%	1,88%	9,04%	163	5,2	62	392	USD	BB+/ Baa1 /BBB-
Альфа-15-2	18.03.2015	1,88	18.03.13	8,00%	108,20	0,00%	3,81%	7,39%	357	-0,7	256	600	USD	BB+/ Baa1 /BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	3,59	22.08.13	6,30%	104,35	-0,04%	5,08%	6,04%	452	-1,5	312	300	USD	BB-/ Baa2 /BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,86	25.03.13	7,88%	112,79	-0,02%	4,73%	6,98%	417	-2,2	277	1 000	USD	BB+/ Baa1 /BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	5,22	26.03.13	7,50%	108,08	0,01%	5,99%	6,94%	521	-1,3	300	750	USD	BB-/ Baa2 /BB+
Альфа-21	28.04.2021	6,20	28.04.13	7,75%	113,57	-0,01%	5,65%	6,82%	438	-3,5	287	1 000	USD	BB+/ Baa1 /BBB-
Банк Москвы-13	13.05.2013	0,21	13.05.13	7,34%	101,09	-0,04%	2,07%	7,26%	183	17,2	82	500	USD	/ Baa2 /BBB
Банк Москвы-15*	25.11.2015	2,54	25.05.13	5,97%	105,57	-0,03%	3,80%	5,65%	345	1,1	255	300	USD	/ Baa3 /BBB-
Банк Москвы-17*	10.05.2017	3,72	10.05.13	6,02%	104,61	0,09%	4,79%	5,75%	423	-4,9	283	400	USD	/ Baa3 /BBB-
Банк СГПБ-18*	24.10.2018	4,24	24.04.13	11,00%	104,32	0,02%	9,98%	10,54%	941	-2,9	781	101	USD	/ B1 /
ВТБ-15-2	04.03.2015	1,87	04.03.13	6,47%	107,42	0,07%	2,66%	6,02%	242	-4,3	141	1 250	USD	BBB/ Baa1 /BBB
ВТБ-16	15.02.2016	2,85	15.02.14	4,25%	106,41	0,00%	2,00%	3,99%	--	--	--	193	EUR	BBB/ Baa1 /BBB
ВТБ-17	12.04.2017	3,66	12.04.13	6,00%	108,15	0,08%	3,84%	5,55%	328	-4,7	188	2 000	USD	/ Baa1 /BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	0,25	29.05.13	6,88%	111,72	0,02%	4,35%	6,15%	411	-0,6	310	1 706	USD	BBB/ Baa1 /BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	4,38	22.08.13	6,32%	109,47	0,01%	4,19%	5,77%	363	-2,8	202	750	USD	BBB/ Baa1 /
ВТБ-22*	17.10.2022	7,11	17.04.13	6,95%	107,20	0,03%	5,96%	6,48%	469	-4,2	280	1 500	USD	BBB-/ Baa2 /BBB-
ВТБ-35	30.06.2035	12,61	30.06.13	6,25%	108,32	0,00%	5,59%	5,77%	369	-2,1	96	693	USD	BBB/ Baa1 /BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	4,21	22.05.13	5,45%	109,66	-0,03%	3,23%	4,97%	267	-1,9	106	600	USD	BBB/ /BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	3,63	13.08.13	5,38%	108,46	-0,03%	3,09%	4,96%	252	-1,7	113	750	USD	BBB/ /BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,99	09.07.13	6,90%	118,28	0,01%	4,01%	5,84%	274	-3,9	123	1 600	USD	BBB/ /BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	7,37	05.07.13	6,03%	112,82	-0,07%	4,34%	5,34%	307	-2,8	119	1 000	USD	BBB/ /BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,96	22.05.13	6,80%	119,51	0,09%	4,74%	5,69%	284	-3,1	51	1 000	USD	BBB/ /BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	3,00	27.05.13	5,13%	105,52	0,01%	3,32%	4,86%	296	-0,5	136	400	USD	BBB/ /BBB
ГПБ-13	28.06.2013	0,33	28.06.13	7,93%	102,00	0,00%	1,91%	7,78%	167	-1,6	66	443	USD	BBB-/ Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	1,71	15.06.13	6,25%	106,03	0,01%	2,79%	5,89%	254	-0,9	153	1 000	USD	BBB-/ Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	2,35	23.03.13	6,50%	108,14	0,06%	3,17%	6,01%	293	-2,7	192	948	USD	BBB-/ Baa3 /
ГПБ-17	17.05.2017	3,78	17.05.13	5,63%	107,14	-0,03%	3,78%	5,25%	321	-1,7	182	1 000	USD	BBB-/ Baa3 /
ГПБ-19	03.05.2019	5,04	03.05.13	7,25%	109,24	0,09%	5,47%	6,64%	469	-2,7	247	500	USD	BB+/ Baa1 /
ЕАБР-22	20.09.2022	7,67	20.03.13	4,77%	103,45	0,63%	4,32%	4,61%	306	-12,0	117	500	USD	BBB/ A3 /BBB
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	5,18	15.05.13	8,50%	105,15	-0,92%	7,51%	8,08%	673	17,2	451	250	USD	/ B1 /B+
МКБ-18	01.02.2018	4,18	01.08.13	7,70%	102,58	0,42%	7,07%	7,51%	651	-12,9	490	500	USD	B+/ B1 /BB-
НОМОС-13	21.10.2013	0,63	21.04.13	6,50%	102,39	-0,00%	2,74%	6,35%	250	-1,4	149	400	USD	/ Baa3 /BB /*
НОМОС-19*	26.04.2019	4,66	26.04.13	10,00%	107,70	-0,11%	8,37%	9,28%	759	1,3	620	500	USD	/ B1 /BB- /*
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	0,38	15.07.13	10,75%	102,93	-0,21%	2,96%	10,44%	272	54,5	171	150	USD	NR/ Baa2 /BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	1,11	25.04.13	6,20%	102,62	-0,00%	3,86%	6,04%	362	-0,3	261	500	USD	/ Baa2 /BB-
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2,88	08.07.13	11,25%	111,27	0,05%	7,40%	10,11%	704	-2,2	614	200	USD	/ Baa3 /B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	3,52	25.04.13	8,50%	106,47	-0,05%	6,69%	7,98%	613	-1,2	473	400	USD	/ Baa2 /BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,93	06.05.13	10,20%	107,03	-0,03%	8,78%	9,53%	800	-0,4	579	400	USD	/ Baa3 /B+
ПСБ-15*	29.09.2015	2,41	29.03.13	5,01%	103,68	0,05%	3,51%	4,83%	327	-2,3	226	400	USD	/ Baa2 /BBB-
РенКап-16	21.04.2016	2,63	21.04.13	11,00%	94,99	-0,53%	12,98%	11,58%	1262	20,9	1172	325	USD	B+/ B2 /B
РСХБ-13	16.05.2013	0,22	16.05.13	7,18%	101,12	-0,01%	1,99%	7,10%	174	1,8	73	647	USD	/ Baa1 /BBB /*
РСХБ-14	14.01.2014	0,86	14.07.13	7,13%	104,45	0,04%	1,98%	6,82%	174	-5,9	73	720	USD	/ Baa1 /BBB /*

РСХБ-17	15.05.2017	3,73	15.05.13	6,30%	110,17	-0,03%	3,67%	5,72%	311	-1,7	171	584	USD	/	Baa1 / BBB / ⁺
РСХБ-17-2	27.12.2017	4,31	27.06.13	5,30%	106,37	0,03%	3,84%	4,98%	328	-3,2	167	1 300	USD	/	Baa1 / BBB / ⁺
РСХБ-18	29.05.2018	4,42	29.05.13	7,75%	117,58	-0,01%	4,00%	6,59%	344	20,7	183	980	USD	/	Baa1 / BBB / ⁺
РСХБ-21	03.06.2021	2,98	03.06.13	6,00%	104,88	0,11%	5,26%	5,72%	491	-1,7	330	800	USD	/	Baa2 / BBB / ⁺
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	2,54	16.06.13	7,73%	100,98	-0,04%	7,33%	7,65%	697	1,7	608	200	USD	B-/	B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	3,28	01.06.13	7,56%	100,31	0,02%	7,46%	7,54%	710	-0,6	550	200	USD	B-/	B1 /
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2,16	11.07.13	9,25%	107,69	-0,02%	7,17%	8,59%	692	0,4	591	525	USD	B+ /	Ba3 / B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,96	10.04.13	10,75%	108,04	-0,01%	8,76%	9,95%	820	-2,3	680	350	USD	B-/	B1 / B
Сбербанк-13	15.05.2013	0,21	15.05.13	6,48%	101,10	-0,07%	1,33%	6,41%	108	27,1	8	500	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	0,34	02.07.13	6,47%	101,76	0,01%	1,34%	6,36%	110	-4,7	9	500	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	2,23	07.07.13	5,50%	107,51	-0,13%	2,21%	5,12%	197	5,5	96	1 500	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	3,65	24.03.13	5,40%	108,59	-0,07%	3,14%	4,97%	257	-0,8	118	1 250	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	3,63	07.08.13	4,95%	107,01	-0,10%	3,05%	4,63%	249	0,2	109	1 300	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	5,47	28.06.13	5,18%	107,59	-0,09%	3,82%	4,81%	304	0,7	82	1 000	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	7,12	07.08.13	6,13%	112,66	-0,19%	4,40%	5,44%	313	-1,0	125	1 500	USD	/	A3 / BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	7,62	29.04.13	5,13%	100,33	-0,04%	5,08%	5,11%	381	-3,2	193	2 000	USD	/	Baa1 / BBB-
ТКС-14	21.04.2014	1,07	21.04.13	11,50%	105,14	0,03%	6,75%	10,94%	651	-4,0	550	175	USD	/	B2 / B
ТКС-15	18.09.2015	2,21	18.03.13	10,75%	105,28	0,10%	8,41%	10,21%	816	-4,5	715	250	USD	/	B2 / B
ТКС-18*	06.06.2018	3,85	06.06.13	14,00%	107,77	-0,05%	11,96%	12,99%	1139	-1,3	1000	200	USD	/	B3 /
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	3,73	18.07.13	7,74%	90,25	-4,02%	10,57%	8,58%	1001	111,6	861	100	USD	/	B2 /
ХКФ-14	18.03.2014	1,01	18.03.13	7,00%	103,56	0,00%	3,54%	6,76%	329	-1,0	228	500	USD	NR /	Ba3 / BB-
ХКФ-20*	24.04.2020	4,11	24.04.13	9,38%	107,41	-0,00%	7,99%	8,73%	743	-2,4	603	500	USD	/	B1 / B+

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

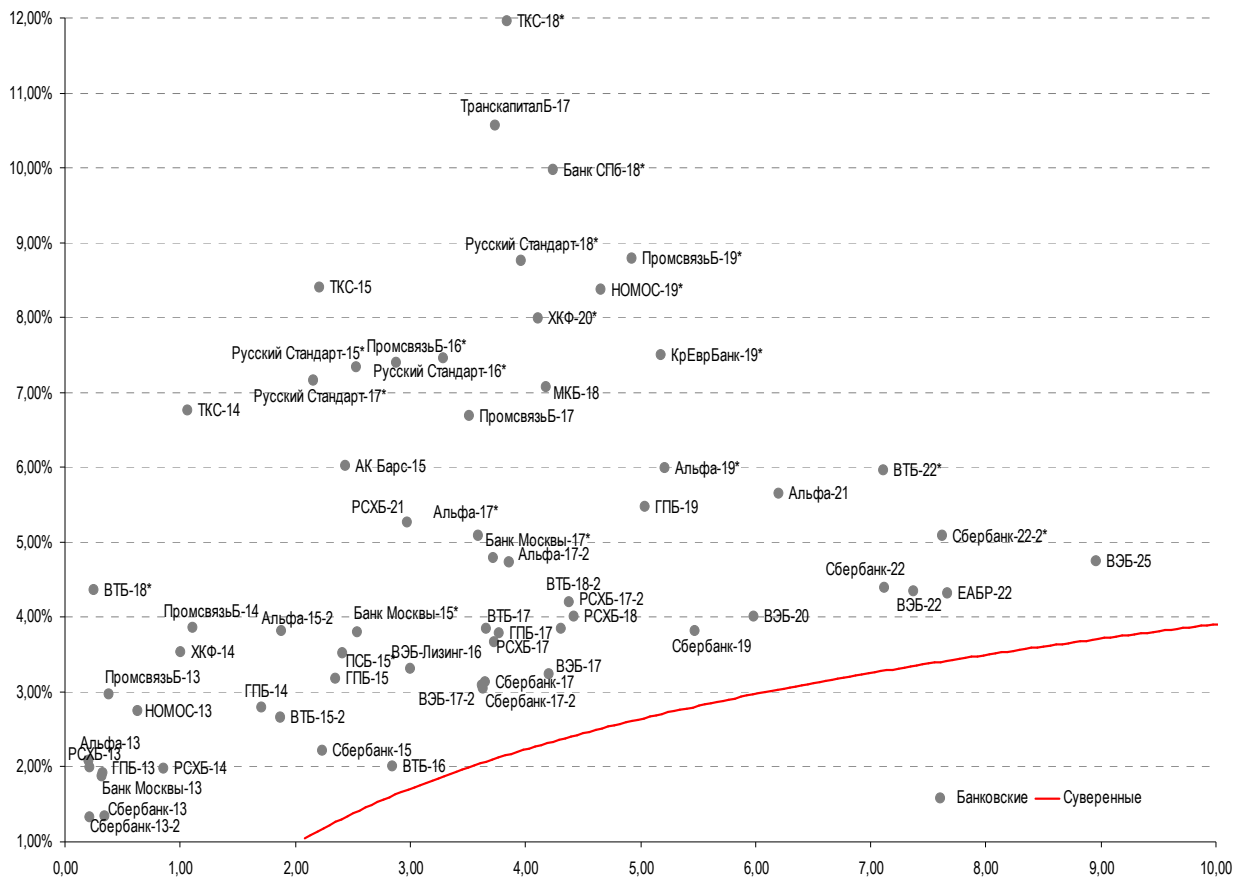
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Сред по дю-рации	Сред к сувер. евро-облиг.	Изм.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Нефтегазовые														
Газпром-13-1	01.03.2013	0,01	01.03.13	9,63%	100,06	-0,07%	5,91%	9,62%	567	566,7	466	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0,40	22.07.13	4,51%	100,41	0,00%	3,51%	4,49%	327	4,1	226	20	USD	/ /
Газпром-13-3	22.07.2013	0,40	22.07.13	5,63%	101,30	-0,02%	2,37%	5,55%	213	6,0	112	14	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	0,12	11.04.13	7,34%	100,61	-0,16%	2,27%	7,30%	202	128,0	102	400	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	0,42	31.07.13	7,51%	102,45	-0,02%	1,67%	7,33%	143	3,1	42	500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	0,99	25.02.14	5,03%	103,89	0,03%	1,07%	4,84%	--	--	--	780	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	1,62	31.10.13	5,36%	106,46	-0,06%	1,42%	5,04%	--	--	--	700	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	1,37	31.07.13	8,13%	108,59	-0,01%	1,97%	7,48%	173	-0,1	72	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	2,10	01.06.13	5,88%	108,56	-0,02%	1,96%	5,41%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	1,86	04.02.14	8,13%	111,83	-0,01%	1,84%	7,27%	--	--	--	850	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	2,58	29.05.13	5,09%	106,62	0,02%	2,58%	4,78%	223	-0,8	133	1 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	3,36	22.05.13	6,21%	111,43	0,01%	2,95%	5,57%	260	-0,6	99	1 350	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	3,63	22.03.13	5,14%	109,56	-0,03%	2,62%	4,69%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	4,22	02.11.13	5,44%	111,73	-0,02%	2,73%	4,87%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	3,71	15.03.13	3,76%	104,61	0,07%	2,54%	3,59%	--	--	--	1 400	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	4,43	13.02.14	6,61%	116,99	-0,03%	2,88%	5,65%	--	--	--	1 200	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	4,27	11.04.13	8,15%	121,81	-0,01%	3,46%	6,69%	290	-2,3	129	1 100	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20	06.02.2020	6,14	06.08.13	3,85%	100,45	0,04%	3,77%	3,83%	251	-4,4	100	800	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,95	07.03.13	6,51%	116,22	-0,04%	4,32%	5,60%	305	-3,2	117	1 300	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	7,64	19.07.13	4,95%	105,06	0,09%	4,29%	4,71%	302	-4,9	114	1 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-28	06.02.2028	10,69	06.08.13	4,95%	99,70	0,05%	4,98%	4,96%	308	-2,6	75	900	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,41	28.04.13	8,63%	138,09	0,06%	5,54%	6,25%	364	-2,6	131	1 200	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,93	16.08.13	7,29%	123,36	-0,01%	5,53%	5,91%	363	-2,0	91	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7,76	19.03.13	4,38%	99,68	-0,12%	4,42%	4,39%	315	-2,1	126	1 500	USD	BBB- / Baa3 /
Лукойл-14	05.11.2014	1,60	05.05.13	6,38%	107,51	0,04%	1,83%	5,93%	159	-3,1	58	900	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	3,80	07.06.13	6,36%	114,03	-0,01%	2,85%	5,57%	228	-2,3	89	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	5,44	05.05.13	7,25%	120,15	0,02%	3,81%	6,03%	303	-1,4	81	600	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	6,26	09.05.13	6,13%	114,01	-0,02%	3,99%	5,37%	272	-3,4	121	1 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7,20	07.06.13	6,66%	119,65	-0,11%	4,09%	5,56%	282	-2,2	94	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	2,75	03.08.13	5,33%	107,22	0,00%	2,74%	4,97%	239	-0,4	149	600	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	6,41	03.08.13	6,60%	116,64	-0,04%	4,12%	5,66%	286	-3,1	134	650	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7,99	13.06.13	4,42%	100,44	0,07%	4,37%	4,40%	246	-3,0	121	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	3,75	06.03.13	3,15%	100,95	0,02%	2,90%	3,12%	233	-3,1	94	1 000	USD	/ ⁺ / Baa1 / ⁺ / BBB
Роснефть-22	06.03.2022	7,45	06.03.13	4,20%	99,86	-0,05%	4,22%	4,21%	295	-3,1	107	2 000	USD	/ ⁺ / Baa1 / ⁺ / BBB
ТНК-ВР-13	13.03.2013	0,04	13.03.13	7,50%	100,19	0,01%	3,30%	7,49%	306	4,6	205	600	USD	BBB- / Baa2 / ⁺ / ⁺ / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	1,84	02.08.13	6,25%	107,25	-0,03%	2,38%	5,83%	214	1,3	113	500	USD	/ ⁺ / Baa2 / ⁺ / ⁺ / BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	3,06	18.07.13	7,50%	115,09	0,01%	2,80%	6,52%	245	-0,5	84	1 000	USD	/ ⁺ / Baa2 / ⁺ / ⁺ / BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	3,57	20.03.13	6,63%	113,75	0,02%	3,00%	5,82%	244	-3,3	104	800	USD	BBB- / Baa2 / ⁺ / ⁺ / BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	4,22	13.03.13	7,88%	121,26	0,02%	3,27%	6,49%	270	-3,2	110	1 100	USD	BBB- / Baa2 / ⁺ / ⁺ / BBB-

ТНК-ВР-20	02.02.2020	5,69	02.08.13	7,25%	121,34	-0,03%	3,73%	5,97%	295	-0,5	95	500 USD	BBB- / *+ / Baa2	/*- / /*-
Транснефть-14	05.03.2014	0,98	05.03.13	5,67%	103,99	0,00%	1,70%	5,45%	146	-1,0	45	1 300 USD	BBB / Baa1	/
Металлургические														
Евраз-13	24.04.2013	0,16	24.04.13	8,88%	100,96	-0,09%	2,69%	8,79%	244	52,1	144	534 USD	B+ / B1	/ BB-
Евраз-15	10.11.2015	2,44	10.05.13	8,25%	110,95	0,01%	3,93%	7,44%	369	-0,8	268	577 USD	B+ / B1	/ BB-
Евраз-17	24.04.2017	3,59	24.04.13	7,40%	107,14	0,02%	5,45%	6,91%	489	-3,2	349	600 USD	B+ / B1	/ BB-
Евраз-18	24.04.2018	4,16	24.04.13	9,50%	115,71	0,14%	5,92%	8,21%	535	-6,0	375	509 USD	B+ / B1	/ BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	4,37	27.04.13	6,75%	104,79	0,01%	5,66%	6,44%	510	-2,7	350	850 USD	B+ / B1	/ BB-
Кокс-16	23.06.2016	2,95	23.06.13	7,75%	97,88	0,09%	8,49%	7,92%	814	-3,1	724	350 USD	B- / *- / B3	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	3,09	21.07.13	6,50%	105,45	0,06%	4,74%	6,16%	439	-2,1	278	750 USD	/ Baa3	/ BB-
НЛМК-19	26.09.2019	5,59	26.03.13	4,95%	101,48	0,05%	4,69%	4,88%	391	-1,8	169	500 USD	BBB- / Baa3	/ BBB-
Распадская-17	27.04.2017	3,58	27.04.13	7,75%	108,52	0,07%	5,43%	7,14%	487	-4,6	347	400 USD	/ B1	/ B+
Северсталь-13	29.07.2013	0,42	29.07.13	9,75%	103,29	-0,15%	1,86%	9,44%	162	32,3	61	544 USD	BB+ / Baa1	/ BB
Северсталь-14	19.04.2014	1,08	19.04.13	9,25%	108,10	0,03%	2,03%	8,56%	179	-4,3	78	375 USD	BB+ / Baa1	/ BB
Северсталь-16	26.07.2016	3,12	26.07.13	6,25%	107,52	0,04%	3,87%	5,81%	352	-1,3	191	500 USD	BB+ / Baa1	/ BB
Северсталь-17	25.10.2017	4,03	25.04.13	6,70%	109,66	-0,02%	4,38%	6,11%	382	-2,0	242	1 000 USD	BB+ / Baa1	/ BB
Северсталь-22	17.10.2022	7,36	17.04.13	5,90%	102,55	-0,03%	5,55%	5,75%	429	-3,4	240	750 USD	BB+ / Baa1	/
ТМК-18	27.01.2018	4,18	27.07.13	7,75%	107,14	-0,08%	6,05%	7,23%	548	-0,7	388	500 USD	B+ / B1	/
Телекоммуникационные														
МТС-20	22.06.2020	5,73	22.06.13	8,63%	127,14	-0,02%	4,27%	6,78%	349	-0,7	149	750 USD	BB / Baa2	/ BB+
Вымпелком-13	30.04.2013	0,17	30.04.13	8,38%	101,09	-0,04%	2,06%	8,29%	182	21,8	81	801 USD	BB / Baa3	/
Вымпелком-14	29.06.2014	1,30	29.03.13	4,31%	102,09	-0,01%	2,71%	4,22%	247	0,1	146	200 USD	BB / Baa3	/
Вымпелком-16	23.05.2016	2,87	23.05.13	8,25%	112,55	0,02%	4,07%	7,33%	371	-0,9	282	600 USD	BB / Baa3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	2,71	02.08.13	6,49%	107,28	0,01%	3,84%	6,05%	348	-0,5	259	500 USD	BB / Baa3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	3,52	01.03.13	6,25%	107,42	0,02%	4,22%	5,82%	366	-3,3	226	500 USD	BB / Baa3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	4,22	30.04.13	9,13%	118,74	0,05%	4,97%	7,69%	441	-3,8	280	1 000 USD	BB / Baa3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	6,16	02.08.13	7,75%	112,61	0,02%	5,74%	6,88%	448	-4,1	297	1 000 USD	BB / Baa3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	6,63	01.03.13	7,50%	111,82	0,01%	5,80%	6,71%	453	-3,9	302	1 500 USD	BB / Baa3	/
Прочие														
АПРОСА-20	03.11.2020	5,97	03.05.13	7,75%	118,12	-0,05%	4,89%	6,56%	362	-3,0	211	1 000 USD	BB- / Baa3	/ BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	1,60	17.05.13	8,88%	110,81	-0,04%	2,42%	8,01%	217	1,3	116	500 USD	BB- / Baa3	/ BB-
АФК-Система-19	17.05.2019	5,11	17.05.13	6,95%	108,46	0,02%	5,33%	6,41%	455	-1,4	234	500 USD	BB /	/ BB-
Еврохим-17	12.12.2017	4,27	12.06.13	5,13%	102,99	-0,00%	4,42%	4,98%	386	-2,4	225	750 USD	BB /	/ BB
КЗОС-15	19.03.2015	1,84	19.03.13	10,00%	104,31	7,06%	7,69%	9,59%	745	-373,2	644	101 USD	NR /	/ C
РЖД-17	03.04.2017	3,66	03.04.13	5,74%	110,61	-0,12%	2,97%	5,19%	240	0,6	101	1 500 USD	BBB / Baa1	/ BBB
РЖД-22	05.04.2022	7,21	05.04.13	5,70%	112,28	-0,05%	4,07%	5,08%	280	-3,0	92	1 400 USD	BBB / Baa1	/ BBB
Сибур-18	31.01.2018	4,51	31.07.13	3,91%	99,40	0,05%	4,05%	3,94%	327	-2,1	188	1 000 USD	/ Baa1	/ BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	2,26	03.08.13	7,70%	107,90	0,21%	4,24%	7,14%	400	-9,7	299	250 USD	/ Baa1	/ BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	4,13	27.04.13	5,38%	105,27	0,07%	4,12%	5,11%	356	-4,3	195	800 USD	/ Baa3	/ BB

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



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.