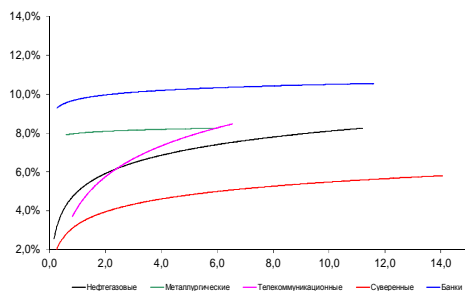
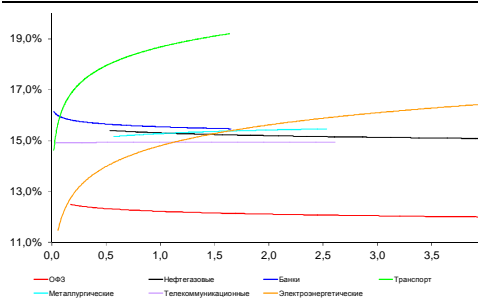


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	1,96	-36.п. ↓	
30-YR UST, YTM	2,53	-16.п. ↓	
Russia-30	114,71	0,52% ↑	4,14
Rus-30 spread	218	-10б.п. ↓	
Bra-40	103,97	-0,16% ↓	10,55
Tur-30	177,03	0,16% ↑	4,62
Mex-34	133,48	0,04% ↓	4,21
CDS 5 Russia	401,64	-6б.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	549	1б.п. ↑	
CDS 5 Brazil	288	1б.п. ↑	
CDS 5 Turkey	217	11б.п. ↑	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	57,7279	2,31% ↑	91,2 ↑
\$/Руб.	58,1601	0,54% ↑	-4,4 ↓
EUR/\$	1,0867	0,01% ↑	-10,2 ↓
Ruble Basket	60,1625	1,21% ↑	7,8 ↑
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	14,73%	0,03 ↑	
NDF \$/Rub 12M	13,76%	-0,09 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	11,50%	0,02 ↑	
3M Libor	0,2754	0,23б.п. ↑	
Libor overnight	0,1210	0,12б.п. ↑	
MosPrime	14,98	0б.п. ↓	
1D РЕПО+свопы, млрд	112	-114 ↓	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	856	-1,40% ↓	8,3 ↑
DOW	17 713	0,19% ↑	-0,6 ↓
S&P500	2 061	0,24% ↑	0,1 ↑
Bovespa	50 095	-0,96% ↓	0,2 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	54,19	-4,66% ↓	-2,8 ↓
Gold	1194,18	-0,72% ↓	0,5 ↑

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

После нескольких недель уверенного роста российского долгового рынка – как валютного, так и рублевого, – на текущей неделе мы ожидаем консолидации с постепенным переходом к коррекции цен вниз. Этому будут способствовать как снижение цен нефтяных контрактов на ожидания появления дополнительного предложения от Ирана в случае достижения договоренностей по ядерной программе, а также отход курса рубля от своих локальных максимумов этого года и окончание налогового периода.

Макроэкономика, стр. 4

По прогнозам Минфина, Россия выйдет из рецессии в 3К15; ПОЗИТИВНО

ЦБ повышает минимальные процентные ставки по валютным аукционам

Корпоративные новости, стр. 4

"Мир мягкой игрушки" закрыл книгу по облигациям БО-02 на 1 млрд руб, установив ставку купона на уровне 19,75%

Ориентир ставки 1-го купона по облигациям ТАТФОНДБАНКА БО-13 установлен в диапазоне 15,5-17,0% годовых

КРЕДИТ ЕВРОПА Банк 1 апреля проведет сбор заявок на облигации БО-08 объемом 3 млрд руб

БИНБАНК 1 апреля проведет сбор заявок на облигации серий БО-08 и БО-09 объемом 6 млрд руб

Череповецкий МЕТКОМБАНК выставил на 7 апреля оферту по облигациям БО-05

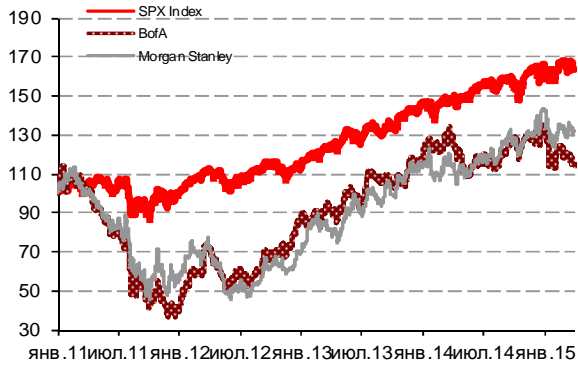
НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Fitch понизило суверенный рейтинг Греции сразу на две ступени – до CCC
- ЦБ сегодня проведет 2-дневный аукцион РЕПО на 340 млрд руб в рамках «тонкой настройки»
- Минфин на этой неделе предложит банкам 400 млрд руб; проведет 1-2 апреля аукционы 1-дневного РЕПО с ОФЗ с лимитом 20 млрд руб
- НОВИКОМБАНК установил ставку 5-го купона по облигациям серии БО-03 и ставку 6-го купона по облигациям серии БО-04 на уровне 15,75% годовых.
- Держатели облигаций ДВМП серии БО-02 согласовали продление срока их обращения

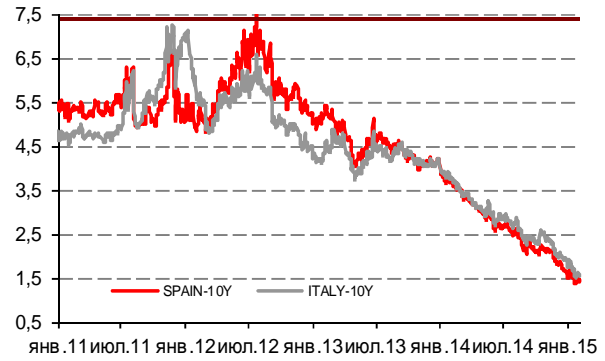
Российский рынок

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

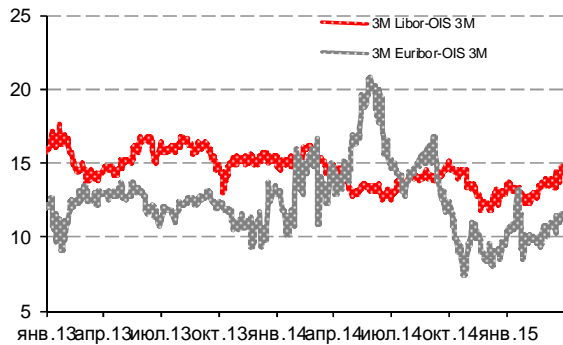
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



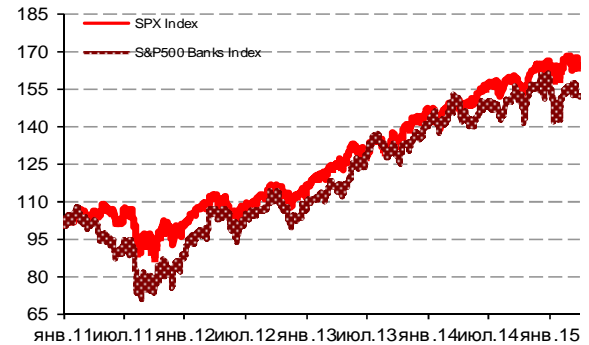
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



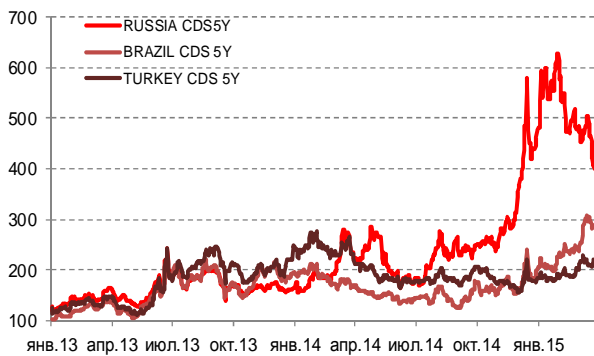
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



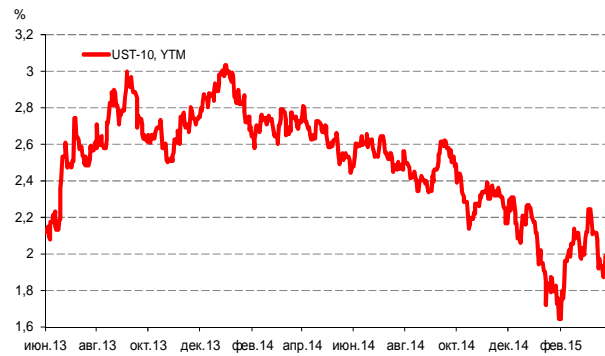
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия



Илл 6: Доходность UST-10



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

В пятницу на внешнедолговом рынке началась коррекция цен вниз после нескольких недель бурного роста котировок. Вместе с тем, снижение цен затронуло, преимущественно, корпоративный сегмент. Суверенные бумаги остались нечувствительны к изменению конъюнктуры за счет поддерживающего спроса российских банков, использующих выпуски в качестве залога для валютного РЕПО.

Коррекция цен носит чисто рыночный характер, что подтверждается дальнейшим сужением кредитного риска на Россию CDS 5Y, который уже приблизился к отметке в 400 б.п. Факторами для смены тренда стало заметное снижение цен на нефть в ожидании достижения соглашения по иранской ядерной программе, что увеличит предложение на нефтяном рынке. Вслед за нефтью началась коррекция рубля.

Данные по американской экономике еще раз подтвердили неустойчивость роста. Итоговая оценка ВВП за 4Кв14 оказалась хуже прогнозов – если ожидалось повышение показателя до 2,4%, реальная цифра осталась без изменений на уровне +2,2%. Таким образом, в пользу перехода к политике повышения базовой ставки остаются лишь стабильно сильные цифры по рынку труда и снижение безработицы. Намерение придерживаться осторожного подхода при нормализации денежно-кредитной политики подтвердила в пятницу и глава ФРС Джанет Йеллен, еще раз подчеркнув, что процесс будет медленным.

Рублевые облигации

Рублевый долговой сектор торговался в пятницу в боковом тренда. Однако на этой неделе мы ожидаем коррекции цен вниз. (1) Окончание налогового периода, (2) повышение ставок по валютному РЕПО, а также (3) снижающиеся котировки нефтяных контрактов будут способствовать ослаблению рубля и отхода от достигнутых им локальных максимумов этого года. На долговом рынке инвесторы также возьмут паузу в ожидании притока свежих ресурсов (в том числе – пенсионных средств).

На рынке постепенно растет число размещений, однако большинство из них носят технический или частично технический характер и являются договорными. При этом, предлагаемые ставки купона выше 15% годовых на 1-1,5 года уже являются вполне рыночным уровнем, который может заинтересовать инвесторов.

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

Макроэкономика

По прогнозам Минфина, Россия выйдет из рецессии в 3К15; ПОЗИТИВНО

Прогноз Минфина соответствует общему улучшению настроения в отношении глубины экономической рецессии в этом году. По оценкам правительства, ВВП за 2М15 снизился на 1,9% г/г, тогда как фундаментальные макроиндикаторы, на наш взгляд, говорят в пользу того, что экономический спад, судя по всему, составит 2-3% в этом году, что не так глубоко, как ожидалось ранее.

Мы вполне разделяем мнение о том, что выход из рецессии возможен в 3К15, однако при одном важном условии. Мы считаем, что в такие годы важную роль играет бюджетная политика, и ранее восстановление возможно только в случае индексации социальных расходов, чтобы простимулировать рост потребления. Высокая инфляция и восстановление цен на нефть – непереносимые условия этого процесса: первое условие, как мы видим, уже имеет место; как будет выполняться второе – покажет время.

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

ЦБ повышает минимальные процентные ставки по валютным аукционам

Банк России, учитывая изменение конъюнктуры валютного рынка, принял решение с 30 марта 2015 года установить:

- минимальные процентные ставки на валютных аукционах РЕПО на все сроки равными ставкам LIBOR+100 б.п. (до 30 марта - на 50 б.п.);
- минимальные процентные ставки на кредитных аукционах под залог валютных кредитов равными ставкам LIBOR+125 б.п. (до 30 марта - на 75 б.п.).

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

Корпоративные новости

"Мир мягкой игрушки" закрыл книгу по облигациям БО-02 на 1 млрд руб, установив ставку купона на уровне 19,75% годовых

Техническое размещение облигаций на бирже состоится 30 марта. Срок обращения займа составит 3 года с ежеквартальной выплатой купонного дохода и 9-месячной офертой на выкуп облигаций по номиналу. По итогам бук-билдинга ставка купона на срок до оферты установлена на уровне 19,75% годовых. Организатором и агентом по размещению выступает Банк ЗЕНИТ.

Ориентир ставки 1-го купона по облигациям ТАТФОНДБАНКА БО-13 установлен в диапазоне 15,5-17,0% годовых

Сбор заявок на выпуск пройдет с 30 марта по 1 апреля 2015г. Техническое размещение выпуска на бирже запланировано на 3 апреля. Срок обращения займа составит 10 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу.

КРЕДИТ ЕВРОПА Банк 1 апреля проведет сбор заявок на облигации БО-08 объемом 3 млрд руб

Техническое размещение бумаг на бирже намечено на 3 апреля. Срок обращения выпуска составит 3 года.

БИНБАНК 1 апреля проведет сбор заявок на облигации серий БО-08 и БО-09 объемом 6 млрд руб

Техническое размещение бумаг на бирже запланировано на 3 апреля. Объем эмиссии каждого выпуска составит 3 млрд руб. Срок обращения – 6 лет.

Череповецкий МЕТКОМБАНК выставил на 7 апреля оферту по облигациям БО-05

Период предъявления бумаг к выкупу - с 9:00 до 18:00 МСК 6 апреля. Цена приобретения облигаций - 97,35% от номинала. Предложение выкупа распространяется на весь объем займа в 1,5 млрд руб. Дата погашения выпуска – 6 октября 2015 г. Ставка купона до погашения – 10,25% от номинала. Выпуск торгуется в настоящее время на уровне 96 / 97% от номинала.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 7: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата близж. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	М.Дюра ция	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch		
Суверенные																
Россия-15	29.04.2015	0,08	29.04.15	3,63%	100,18	-0,00%	1,32%	3,62%	73	-13,2	0,08	2 000	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-17	04.04.2017	1,93	04.04.15	3,25%	100,50	0,06%	2,99%	3,23%	241	-0,9	1,90	2 000	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-18	24.07.2018	2,87	24.07.15	11,00%	121,07	-0,01%	4,13%	9,09%	321	2,5	2,81	3 466	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-19	16.01.2019	3,56	16.07.15	3,50%	96,99	0,05%	4,37%	3,61%	312	1,7	3,48	1 500	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-20	29.04.2020	4,46	29.04.15	5,00%	101,44	0,05%	4,68%	4,93%	325	1,7	4,36	3 500	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-22	04.04.2022	5,94	04.04.15	4,50%	97,56	0,08%	4,92%	4,61%	316	1,3	5,80	2 000	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-23	16.09.2023	7,00	16.09.15	4,88%	98,08	0,16%	5,16%	4,97%	340	0,3	6,83	3 000	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-28	24.06.2028	7,84	24.06.15	12,75%	157,25	-0,74%	6,30%	8,11%	434	12,1	7,60	2 500	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-30	31.03.2030	4,32	31.03.15	7,50%	114,71	0,52%	4,14%	6,54%	218	-9,8	4,46	138 979	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-42	04.04.2042	13,59	04.04.15	5,63%	96,69	0,15%	5,87%	5,82%	391	1,7	13,20	3 000	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-43	16.09.2043	14,06	16.09.15	5,88%	99,11	0,17%	5,94%	5,93%	398	1,6	13,65	1 500	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-18руб	10.03.2018	2,65	10.09.15	7,85%	85,75	0,00%	13,91%	9,15%	--	--	2,48	90 000	RUB	BBB-/	Ba1	/ BBB-
Россия-20eur	16.09.2020	4,95	16.09.15	3,63%	97,23	0,02%	4,20%	3,73%	--	--	4,75	750	EUR	BB+/	Ba1	/ BBB-
Муниципальные																
Москва-16	20.10.2016	1,51	20.10.15	5,06%	101,46	-0,37%	4,06%	4,99%	--	--	--	407	EUR	BB+/	Ba1	/ BBB-
Беларусь-15	03.08.2015	0,34	03.08.15	8,75%	98,51	0,52%	13,14%	8,88%	--	--	--	1 000	USD	B-/	B3/*-	/

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата близж. 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	0,62	19.05.15	8,75%	100,82	-0,07%	7,39%	8,68%	680	11,8	607	500	USD	/	B1	/ BB-
Альфа-17Е	10.06.2017	2,04	10.06.15	5,50%	99,96	-0,10%	5,51%	5,50%	--	--	--	350	EUR	B+/	B1	/ BB
Альфа17*	22.02.2017	1,80	22.08.15	6,30%	98,62	-1,43%	7,08%	6,39%	650	2,6	410	300	USD	B+/	B1	/ BB
Альфа-17-2	25.09.2017	2,31	25.09.15	7,88%	103,02	-0,23%	6,54%	7,64%	595	12,2	355	1 000	USD	BB/	Ba2	/ BB+
Альфа-19*	26.09.2019	3,86	26.09.15	7,50%	93,21	-0,13%	9,39%	8,05%	814	6,7	502	750	USD	B+/	B1	/ BB
Альфа-21	28.04.2021	4,79	28.04.15	7,75%	98,69	-0,05%	8,02%	7,85%	660	4,0	335	1 000	USD	BB/	Ba2	/ BB+
Альфа-25с	18.02.2025	3,95	18.08.15	9,50%	92,20	-0,77%	10,80%	10,30%	955	15,6	666	250	USD	/	B1	/ BB
Банк Москвы-15*	25.11.2015	0,64	25.05.15	5,97%	99,41	0,16%	6,90%	6,00%	631	-22,0	558	300	USD	/	B1	/ WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	1,96	10.05.15	6,02%	94,25	0,02%	9,07%	6,39%	849	2,7	608	400	USD	/	B1	/ WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	2,81	24.04.15	11,00%	80,50	0,00%	18,73%	13,66%	1781	5,1	1459	101	USD	/	B2	/ WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	1,48	14.05.15	9,00%	86,75	4,52%	18,83%	10,37%	1824	-307,1	1584	225	USD	B+/	B2	/
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,21	29.05.15	12,00%	89,31	-0,07%	15,57%	13,44%	1465	6,3	1143	125	USD	/	NR	/
ВТБ-16Е	15.02.2016	0,88	15.02.16	4,25%	100,47	0,32%	3,67%	4,23%	--	--	--	193	EUR	BB+/	Ba1	/ WD
ВТБ-17	12.04.2017	1,89	12.04.15	6,00%	97,79	-0,08%	7,19%	6,14%	660	7,0	420	2 000	USD	/	Ba1	/ WD
ВТБ-18*	29.05.2018	2,83	29.05.15	6,88%	98,29	-0,15%	7,49%	6,99%	657	9,0	335	1 514	USD	BB+/	Ba1	/ WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	2,67	22.08.15	6,32%	97,30	-0,26%	7,36%	6,49%	644	13,7	323	698	USD	BB+/	Ba1	/ WD
ВТБ-22*	17.10.2022	5,62	17.04.15	6,95%	83,89	-0,31%	10,05%	8,29%	862	8,8	513	1 500	USD	BB-/	Ba3	/ WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,60	30.06.15	6,25%	100,50	0,21%	6,21%	6,22%	424	1,0	33	693	USD	BB+/	Ba1	/ WD
ВЭБ-17	22.11.2017	2,45	22.05.15	5,45%	96,35	0,05%	6,98%	5,66%	640	0,7	285	600	USD	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-17-2	13.02.2017	1,79	13.08.15	5,38%	97,51	-0,16%	6,81%	5,51%	622	12,2	382	750	USD	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-18Е	21.02.2018	2,80	21.02.16	3,04%	90,79	-0,13%	6,64%	3,34%	--	--	--	1 000	EUR	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-18	21.11.2018	3,34	21.05.15	4,22%	89,42	-0,11%	7,60%	4,72%	668	7,6	324	850	USD	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-20	09.07.2020	4,41	09.07.15	6,90%	93,33	0,02%	8,49%	7,40%	707	2,7	381	1 600	USD	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-22	05.07.2022	5,77	05.07.15	6,03%	85,78	0,03%	8,70%	7,02%	695	2,3	379	1 000	USD	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-23Е	21.02.2023	6,75	21.02.16	4,03%	80,37	-0,24%	7,40%	5,02%	--	--	--	500	EUR	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-23	21.11.2023	6,52	21.05.15	5,94%	83,42	-0,21%	8,71%	7,12%	696	6,1	355	1 150	USD	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-25	22.11.2025	7,26	22.05.15	6,80%	85,17	0,09%	8,99%	7,98%	724	1,5	383	1 000	USD	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-Лизинг-16	21.11.2018	1,12	27.05.15	5,13%	98,52	-0,43%	6,46%	5,20%	588	42,3	347	400	USD	BB+/	/	BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	0,48	23.09.15	6,50%	100,44	-0,28%	5,55%	6,47%	497	60,1	423	948	USD	BB+/	Ba2	/ BB+
ГПБ-17	17.05.2017	2,00	17.05.15	5,63%	98,28	-0,12%	6,50%	5,72%	591	8,9	351	1 000	USD	BB+/	Ba2	/ BB+
ГПБ-18с	21.11.2018	3,24	21.05.15	5,75%	88,13	0,14%	9,69%	6,52%	877	-0,2	533	63	USD	/	/	/
ГПБ-18Е	30.10.2018	3,34	30.10.15	3,98%	89,31	-0,10%	7,48%	4,46%	--	--	--	1 000	EUR	BB+/	Ba2	/ BB+
ГПБ-19*	03.05.2019	3,48	03.05.15	7,25%	91,31	-0,23%	9,88%	7,94%	863	10,3	551	500	USD	BB-/	B2	/ BB
ГПБ-19	05.09.2019	3,99	05.09.15	4,96%	88,58	-0,16%	8,08%	5,60%	683	7,7	393	750	USD	BB+/	/	BB+
ГПБ-23с	28.12.2023	6,18	28.06.15	7,50%	82,83	0,21%	10,55%	9,05%	879	-0,7	563	750	USD	/	NR	/ B+
ЕАБР-20	26.09.2020	4,84	26.09.15	5,00%	94,00	0,43%	6,31%	5,32%	489	-6,0	163	500	USD	BBB/	Baa1	/
ЕАБР-22	20.09.2022	6,30	20.09.15	4,77%	90,99	0,72%	6,30%	5,24%	454	-8,9	138	500	USD	BBB/	Baa1	/ WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	3,79	15.05.15	8,50%	97,25	0,00%	9,24%	8,74%	799	3,1	487	250	USD	/	B2	/ B+
МКБ-18	01.02.2018	2,56	01.08.15	7,70%	96,11	-0,08%	9,28%	8,01%	836	7,3	515	500	USD	BB-/	B1	/ BB

МКБ-18с	13.11.2018	3,00	13.05.15	8,70%	80,80	-0,03%	15,87%	10,77%	1494	5,9	1173	500 USD	/	NR	/ BB-
НОМОС-18	25.04.2018	2,71	25.04.15	7,25%	95,78	0,31%	8,85%	7,57%	793	-7,7	471	500 USD	/	Ba3	/ WD
НОМОС-19*	26.04.2019	3,25	26.04.15	10,00%	90,29	-0,05%	13,15%	11,08%	1223	5,8	878	500 USD	/	B2	/ WD
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1,19	08.07.15	11,25%	101,50	0,04%	9,94%	11,08%	935	-2,0	695	165 USD	/	B2	/ WD
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	1,87	25.04.15	8,50%	98,75	-0,05%	9,17%	8,61%	858	5,6	618	294 USD	/	B1	/ WD
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	3,58	06.05.15	10,20%	90,14	0,29%	13,12%	11,32%	1187	-4,8	875	451 USD	/	B2	/ WD
ПромсвязьБ-21с	17.03.2021	4,32	17.09.15	10,50%	75,75	0,00%	17,15%	13,86%	1590	3,6	1301	100 USD	/	/	/
ПСБ-15*	29.09.2015	0,50	29.09.15	5,01%	99,02	0,01%	7,05%	5,06%	646	3,4	573	400 USD	/	Ba3	/ WD
РенКап-16	21.04.2016	0,97	21.04.15	11,00%	88,25	0,00%	24,20%	12,46%	2362	12,8	2289	126 USD	B-	WR	/ B-
РенКред-16	31.05.2016	1,11	31.05.15	7,75%	86,78	0,03%	21,07%	8,93%	2048	8,4	1808	241 USD	B	/	B3 / WD
РСХБ-17	15.05.2017	1,98	15.05.15	6,30%	98,24	0,03%	7,20%	6,41%	662	1,2	421	584 USD	/	Ba2	/ BB+
РСХБ-17-2	27.12.2017	2,55	27.06.15	5,30%	94,89	-0,04%	7,39%	5,58%	647	5,7	325	1 300 USD	/	Ba2	/ BB+
РСХБ-18	29.05.2018	2,80	29.05.15	7,75%	99,87	-0,03%	7,79%	7,76%	687	4,7	366	980 USD	/	Ba2	/ BB+
РСХБ-21*	03.06.2021	1,13	03.06.15	6,00%	82,19	0,34%	9,92%	7,30%	934	-4,1	693	800 USD	/	B2	/ BB
РСХБ-23с	16.10.2023	5,72	16.04.15	8,50%	82,85	0,35%	11,73%	10,26%	1031	-3,1	682	500 USD	/	NR	/
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	0,69	16.06.15	7,73%	89,00	0,01%	25,51%	8,69%	2493	22,3	2419	200 USD	CCC+	/	B3 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	1,53	01.06.15	7,56%	69,94	0,00%	32,16%	10,81%	3158	14,5	2917	200 USD	CCC+	/	B3 /
Русский Стандарт-17	11.07.2017	2,07	11.07.15	9,25%	99,00	0,01%	9,73%	9,34%	915	2,2	674	414 USD	B	/	B2 / B
Русский Стандарт-20с	10.04.2020	2,92	10.04.15	13,00%	49,46	0,00%	35,05%	26,28%	3413	6,4	3092	350 USD	CCC+	/	B3 / B-
Сбербанк-15	07.07.2015	0,27	07.07.15	5,50%	100,52	0,02%	3,51%	5,47%	293	-11,7	219	1 500 USD	/	Ba1	/ BBB-
Сбербанк-17	24.03.2017	1,91	24.09.15	5,40%	98,52	-0,06%	6,21%	5,48%	562	5,8	322	1 250 USD	/	Ba1	/ BBB-
Сбербанк-17-2	07.02.2017	1,78	07.08.15	4,95%	98,19	-0,02%	5,99%	5,04%	541	3,9	300	1 300 USD	/	Ba1	/ BBB-
Сбербанк-19	28.06.2019	3,80	28.06.15	5,18%	93,39	-0,16%	7,00%	5,55%	576	7,6	264	1 000 USD	/	Ba1	/ BBB-
Сбербанк-22	07.02.2022	5,60	07.08.15	6,13%	93,53	0,00%	7,34%	6,55%	592	3,0	243	1 500 USD	/	Ba1	/ BBB-
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,06	29.04.15	5,13%	81,69	-0,19%	8,44%	6,27%	669	6,2	353	2 000 USD	/	Ba2	/ BB+
Сбербанк-23с	23.05.2023	6,37	23.05.15	5,25%	79,11	-0,46%	8,91%	6,64%	716	10,3	399	1 000 USD	/	/	/ BB+
Сбербанк-24с	26.02.2024	3,52	26.08.15	5,50%	78,25	-1,38%	9,12%	7,03%	787	24,3	475	1 000 USD	/	/	/ BB+
ТКС-15	18.09.2015	0,47	18.09.15	10,75%	101,81	0,00%	6,73%	10,56%	615	-4,9	541	250 USD	/	B2	/ B+
ТКС-18*	06.06.2018	2,54	06.06.15	14,00%	92,06	2,01%	17,32%	15,21%	1640	-77,1	1319	200 USD	/	B3	/ B+
ХКФ-20*	24.04.2020	3,84	24.04.15	9,38%	81,52	-0,01%	14,67%	11,50%	1342	3,9	1030	500 USD	/	B3	/ B+
ХКФ-21с	19.04.2021	4,21	19.04.15	10,50%	81,58	0,32%	15,26%	12,87%	1402	-4,2	1112	200 USD	/	NR	/ B+

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

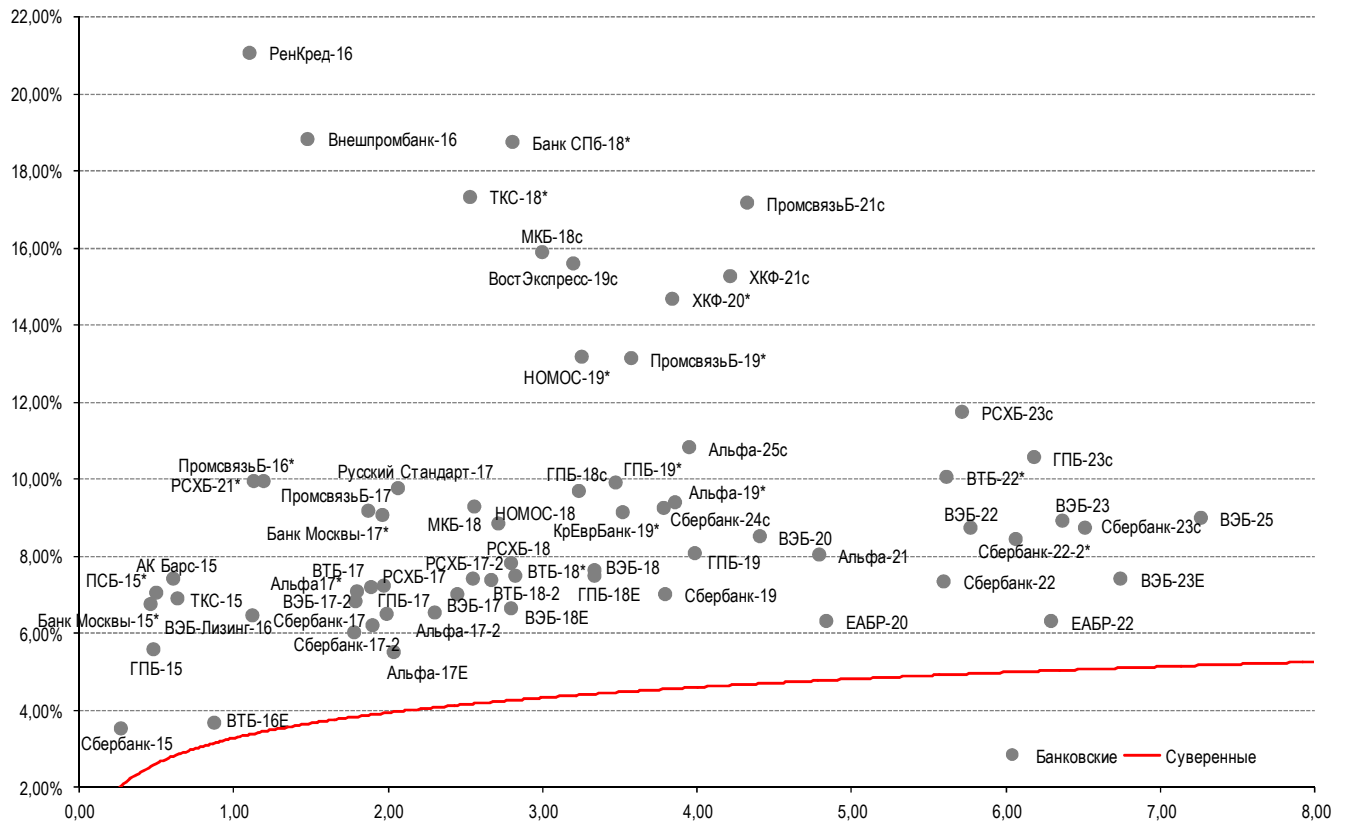
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрыт-ия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/ погаш-ю	Текущ- дох-сть	Сред по дю-рации	Изм. сред а	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch	
Нефтегазовые															
БК Евразия-20	17.04.2020	4,36	17.04.15	4,88%	83,54	0,39%	9,00%	5,84%	776	12,3	486	600 USD	BB+	/	/BB
Газпром-15	12.11.2015	0,61	12.05.15	4,30%	100,13	-0,09%	4,08%	4,29%	350	17,3	277	700 USD	BB+	/	Ba1 /BBB-
Газпром-15-Е1	01.06.2015	0,17	01.06.15	5,88%	100,48	0,01%	2,89%	5,85%	--	--	--	1 000 EUR	BB+	/	Ba1 /BBB-
Газпром-15-3	29.11.2015	0,65	29.05.15	5,09%	100,76	0,11%	3,92%	5,05%	333	-16,1	260	1 000 USD	BB+	/	Ba1 /BBB-
Газпром-16	22.11.2016	1,56	22.05.15	6,21%	102,86	0,10%	4,38%	6,04%	380	-4,6	139	1 350 USD	BB+	/	Ba1 /BBB-
Газпром-17Е	22.03.2017	1,93	22.03.16	5,14%	100,61	-0,17%	4,81%	5,11%	--	--	--	500 EUR	BB+	/	Ba1 /BBB-
Газпром-17-2Е	02.11.2017	2,44	02.11.15	5,44%	101,11	-0,01%	4,96%	5,38%	--	--	--	500 EUR	BB+	/	Ba1 /BBB-
Газпром-17-3Е	15.03.2017	1,92	15.03.16	3,76%	98,21	-0,00%	4,73%	3,82%	--	--	--	1 400 EUR	BB+	/	Ba1 /BBB-
Газпром-18Е	13.02.2018	2,69	13.02.16	6,61%	104,97	0,06%	4,71%	6,29%	--	--	--	1 200 EUR	BB+	/	Ba1 /BBB-
Газпром-18-2	11.04.2018	2,66	11.04.15	8,15%	105,17	-0,30%	6,24%	7,75%	532	14,4	211	1 100 USD	BB+	/	Ba1 /BBB-
Газпром-20	06.02.2020	4,42	06.08.15	3,85%	89,52	-0,19%	6,40%	4,30%	497	7,8	172	800 USD	BB+	/	Ba1 /BBB-
Газпром-20Е	20.03.2020	4,64	20.03.16	3,39%	92,59	-0,07%	5,11%	3,66%	--	--	--	1 000 EUR	BB+	/	Ba1 /BBB-
Газпром-21Е	26.02.2021	5,38	26.02.16	3,60%	92,29	0,10%	5,15%	3,90%	--	--	--	750 EUR	BB+	/	Ba1 /BBB-
Газпром-22	07.03.2022	5,65	07.09.15	6,51%	97,60	-0,13%	6,95%	6,67%	553	5,3	204	1 300 USD	BB+	/	Ba1 /BBB-
Газпром-22-2	19.07.2022	6,08	19.07.15	4,95%	90,38	-0,63%	6,63%	5,48%	488	13,4	172	1 000 USD	BB+	/	Ba1 /BBB-
Газпром-25Е	21.03.2025	8,24	21.03.16	4,36%	95,21	-0,27%	4,99%	4,58%	--	--	--	500 EUR	BB+	/	Ba1 /BBB-
Газпром-28	06.02.2028	9,24	06.08.15	4,95%	84,08	-0,25%	6,83%	5,89%	487	5,6	53	900 USD	BB+	/	Ba1 /BBB-
Газпром-34	28.04.2034	9,72	28.04.15	8,63%	108,66	-0,30%	7,75%	7,94%	579	5,9	144	1 200 USD	BB+	/	Ba1 /BBB-
Газпром-37	16.08.2037	11,21	16.08.15	7,29%	99,02	-0,29%	7,38%	7,36%	542	5,4	151	1 250 USD	BB+	/	Ba1 /BBB-
ГазпромНефть-18Е	26.04.2018	2,89	26.04.15	2,93%	92,33	-0,11%	5,72%	3,18%	--	--	--	750 EUR	BB+	/	Ba1 /BBB-
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,30	19.09.15	4,38%	81,14	-0,28%	7,75%	5,39%	599	7,6	283	1 500 USD	BB+	/	Ba1 /BBB-
ГазпромНефть-23	27.11.2023	6,58	27.05.15	6,00%	87,42	-0,50%	8,04%	6,86%	629	10,5	289	1 500 USD	BB+	/	Ba1 /BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	2,04	07.06.15	6,36%	103,84	-0,17%	4,49%	6,12%	390	10,1	150	500 USD	BBB-	/	Ba1 /BBB-
Лукойл-18	24.04.2018	2,89	24.04.15	3,42%	93,05	-0,16%	5,93%	3,67%	501	9,6	179	1 500 USD	BBB-	/	Ba1 /BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	3,89	05.05.15	7,25%	103,04	-0,03%	6,47%	7,04%	523	3,7	211	600 USD	BBB-	/	Ba1 /BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	4,70	09.05.15	6,13%	97,44	-0,06%	6,68%	6,29%	525	4,3	200	1 000 USD	BBB-	/	Ba1 /BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	5,70	07.06.15	6,66%	99,43	-0,06%	6,75%	6,69%	533	4,1	184	500 USD	BBB-	/	Ba1 /BBB-
Лукойл-23	24.04.2023	6,57	24.04.15	4,56%	85,53	-0,19%	6,94%	5,34%	518	5,8	178	1 500 USD	BBB-	/	Ba1 /BBB-
НК Альянс-20	04.05.2020	3,88	04.05.15	7,00%	56,09	-0,05%	21,63%	12,48%	2039	6,3	1726	500 USD	NR	/	/WD
Новатэк-16	03.02.2016	0,83	03.08.15	5,33%	100,91	-0,01%	4,20%	5,28%	362	2,6	289	600 USD	BB+	/	Ba1 /BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	4,85	03.08.15	6,60%	93,66	-0,20%	7,98%	7,05%	656	7,4	330	650 USD	BB+	/	Ba1 /BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	6,35	13.06.15	4,42%	79,49	-0,38%	8,04%	5,56%	629	9,0	313	1 000 USD	BB+	/	Ba1 /BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	1,89	06.09.15	3,15%	94,75	-0,13%	6,06%	3,32%	548	10,8	307	1 000 USD	BB+	/	Ba1 /WD
Роснефть-22	06.03.2022	5,94	06.09.15	4,20%	80,03	-0,56%	8,01%	5,25%	625	12,8	309	2 000 USD	BB+	/	Ba1 /WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	1,25	18.07.15	7,50%	102,44	-0,08%	5,52%	7,32%	494	7,3	253	1 000 USD	BB+	/	Ba1 /WD

ТНК-ВР-17	20.03.2017	1,88	20.09.15	6,63%	100,98	-0,11%	6,09%	6,56%	551	7,9	310	800 USD	BB+ /	Ba1	/WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	2,69	13.09.15	7,88%	101,92	-0,03%	7,14%	7,73%	622	4,4	300	1 100 USD	BB+ /	Ba1	/WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,11	02.08.15	7,25%	96,64	0,02%	8,10%	7,50%	685	2,7	396	500 USD	BB+ /	Ba1	/WD
Металлургические															
Евраз-15	10.11.2015	0,59	10.05.15	8,25%	102,00	-0,18%	4,87%	8,09%	428	27,9	355	138 USD	B+ /	B1/*-	/BB-
Евраз-17	24.04.2017	1,89	24.04.15	7,40%	99,32	0,05%	7,76%	7,45%	717	-0,3	477	600 USD	B+ /	B1/*-	/BB-
Евраз-18	24.04.2018	2,63	24.04.15	9,50%	102,32	0,13%	8,62%	9,28%	770	-1,5	448	509 USD	B+ /	B1/*-	/BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	2,74	27.04.15	6,75%	94,37	-0,06%	8,88%	7,15%	796	6,3	475	850 USD	B+ /	B1/*-	/BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,21	22.04.15	6,50%	89,04	-0,07%	9,26%	7,30%	801	5,2	512	1 000 USD	B+ /		/BB-
Кокс-16	23.06.2016	1,17	23.06.15	7,75%	90,01	-1,10%	17,05%	8,61%	1646	107,5	1406	319 USD	B- /	B3	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	1,26	21.07.15	6,50%	100,87	-0,14%	5,79%	6,44%	521	13,3	280	750 USD		Ba2/*-	/BB
Металлоинвест-20	17.04.2020	4,31	17.04.15	5,63%	90,86	-0,47%	7,85%	6,19%	661	14,5	371	1 000 USD	BB /	Ba2/*-	/BB
НЛМК-18	19.02.2018	2,72	19.08.15	4,45%	94,19	0,01%	6,70%	4,72%	578	3,7	256	708 USD	BB+ /	Ba1	/BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,06	26.09.15	4,95%	92,24	-0,10%	6,99%	5,37%	575	6,0	285	471 USD	BB+ /	Ba1	/BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	2,86	30.04.15	4,38%	97,48	-0,05%	5,27%	4,49%	435	5,5	114	750 USD	BBB- /	Ba1	/BBB-
НорНикель-20	28.10.2020	4,74	28.04.15	5,55%	96,51	0,02%	6,30%	5,75%	488	2,6	162	1 000 USD	BBB- /	Ba1	/BBB-
Распадская-17	27.04.2017	1,89	27.04.15	7,75%	93,38	0,02%	11,41%	8,30%	1083	2,5	842	400 USD		B2/*-	/B+
Северсталь-16	26.07.2016	1,28	26.07.15	6,25%	102,92	0,04%	3,95%	6,07%	337	-1,8	96	247 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
Северсталь-17	25.10.2017	2,34	25.04.15	6,70%	102,35	-0,05%	5,70%	6,55%	512	4,2	271	563 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
Северсталь-18	19.03.2018	2,81	19.09.15	4,45%	95,19	-0,08%	6,25%	4,67%	533	6,8	212	576 USD	BB+ /	NR	/BB+
Северсталь-22	17.10.2022	5,98	17.04.15	5,90%	94,17	0,07%	6,90%	6,27%	515	1,6	199	697 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
ТМК-18	27.01.2018	2,54	27.07.15	7,75%	89,96	0,31%	12,04%	8,62%	1112	-8,2	790	500 USD	B+ /	B1	/
ТМК-20	03.04.2020	4,06	03.04.15	6,75%	78,93	0,01%	12,54%	8,55%	1130	3,6	840	500 USD	B+ /	B1	/
Телекоммуникационные															
МТС-20	22.06.2020	4,25	22.06.15	8,63%	105,66	-0,15%	7,30%	8,16%	605	6,4	316	750 USD	BB+ /	Ba1/*-	/BB+/*-
МТС-23	30.05.2023	6,54	30.05.15	5,00%	85,40	0,08%	7,41%	5,85%	566	1,6	226	500 USD	BB+ /	Ba1/*-	/BB+/*-
Вымпелком-16	23.05.2016	1,09	23.05.15	8,25%	105,08	-0,25%	3,68%	7,85%	310	21,5	69	600 USD	BB /	Ba3/*-	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	0,82	02.08.15	6,49%	102,51	-0,07%	3,42%	6,33%	284	8,3	211	500 USD	BB /	Ba3/*-	/
Вымпелком-17	01.03.2017	1,83	01.09.15	6,25%	100,16	-0,07%	6,16%	6,24%	558	6,1	317	500 USD	BB /	Ba3/*-	/
Вымпелком-18	30.04.2018	2,67	30.04.15	9,13%	105,50	0,01%	7,10%	8,65%	618	2,8	297	1 000 USD	BB /	Ba3/*-	/
Вымпелком-19	13.02.2019	3,51	13.08.15	5,20%	92,26	-0,01%	7,54%	5,64%	629	3,8	317	600 USD	BB /	Ba3/*-	/
Вымпелком-21	02.02.2021	4,74	02.08.15	7,75%	99,34	-0,10%	7,89%	7,80%	646	5,0	321	1 000 USD	BB /	Ba3/*-	/
Вымпелком-22	01.03.2022	5,46	01.09.15	7,50%	96,01	0,12%	8,27%	7,82%	685	0,7	336	1 500 USD	BB /	Ba3/*-	/
Вымпелком-23	13.02.2023	6,21	13.08.15	5,95%	86,79	0,04%	8,26%	6,86%	651	2,1	335	1 000 USD	BB /	Ba3/*-	/
Прочие															
АПРОСА-20	03.11.2020	4,50	03.05.15	7,75%	99,84	0,23%	7,78%	7,76%	636	-2,2	311	1 000 USD	BB- /	Ba3/*-	/BB
АФК-Система-19	17.05.2019	3,54	17.05.15	6,95%	91,60	-0,80%	9,45%	7,59%	820	26,6	508	500 USD	BB /		/BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,07	26.09.15	7,63%	77,03	0,07%	16,55%	9,90%	1563	2,6	1242	413 USD	BB- /	B1	/
ДВМП-18	02.05.2018	2,37	02.05.15	8,00%	38,00	-0,04%	48,83%	21,05%	4825	14,8	4584	550 USD	B /		/B/*-
ДВМП-20	02.05.2020	3,22	02.05.15	8,75%	37,00	-1,34%	37,14%	23,65%	3622	52,2	3278	325 USD	B /		/B/*-
Домодедово-18	26.11.2018	3,25	26.05.15	6,00%	92,07	0,05%	8,57%	6,52%	765	2,3	420	300 USD	BB+ /		/BB+
Еврохим-17	12.12.2017	2,51	12.06.15	5,13%	95,91	-0,02%	6,81%	5,34%	589	4,6	267	750 USD	BB /		/BB
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	4,35	29.04.15	5,63%	92,66	-0,37%	7,38%	6,07%	614	29,6	324	750 USD	BB+ /		/BBB-
РЖД-17	03.04.2017	1,87	03.04.15	5,74%	101,10	0,04%	5,15%	5,68%	457	0,1	216	1 500 USD	BB+ /	Ba1/*-	/BBB-
РЖД-21Е	20.05.2021	5,42	20.05.15	3,37%	85,54	-0,14%	6,28%	3,94%	--	--	--	1 000 EUR	BB+ /	Ba1/*-	/BBB-
РЖД-22	05.04.2022	5,63	05.04.15	5,70%	90,34	-0,10%	7,50%	6,31%	607	4,9	258	1 400 USD	BB+ /	Ba1/*-	/BBB-
РЖД-23Е	06.03.2023	6,71	06.03.16	4,60%	87,65	-0,05%	6,65%	5,25%	--	--	--	500 EUR	BB+ /	Ba1/*-	/BBB-
Сибур-18	31.01.2018	2,68	31.07.15	3,91%	91,00	-0,25%	7,49%	4,30%	657	13,9	336	1 000 USD		Ba1/*-	/BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	0,34	03.08.15	7,70%	100,24	-0,06%	6,89%	7,68%	630	18,3	557	250 USD		Ba2/*-	/BBB-
Совкомфлот-17	27.10.2017	2,37	27.04.15	5,38%	90,37	0,12%	9,69%	5,95%	910	-1,3	670	800 USD		B1/*-	/BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	2,89	30.04.15	3,72%	91,56	-0,03%	6,80%	4,07%	588	5,2	267	650 USD		Ba1	/BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	2,71	13.08.15	4,20%	94,66	-0,05%	6,26%	4,44%	534	6,0	213	500 USD		Ba1	/BB+

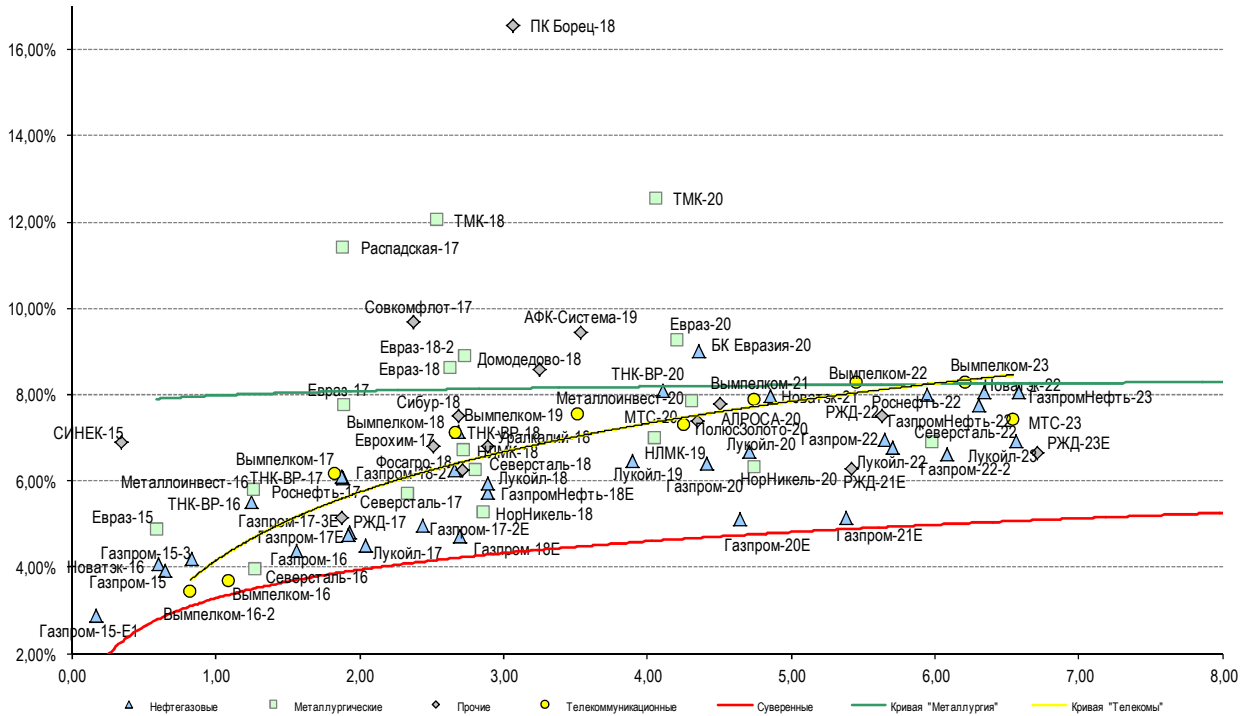
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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 Саймон Вайн, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+7 495) 745-7896
Управление долговых ценных бумаг с фиксированным доходом	Михаил Грачев, Управляющий директор, Начальник Управления долговых ценных бумаг с фиксированным доходом (7 495) 785-74 04
Торговые операции	Сергей Осмачек, вице-президент по торговым операциям (7 495) 783 51 02 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Андрей Мазкун, менеджер по продажам (7 499) 681-27 85 Владислав Корзан, директор по операциям финансирования (7 495) 783-51 03 Егор Романченко, вице-президент по операциям финансирования (7 495) 786-48 97
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, вице-президент, долговой аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Александр Курбат, кредитный аналитик (7 495) 780-63 78
Долговой рынок капитала	Дэвид Мэтлок, директор- начальник отдела (7 495) 783-50 29

© Альфа-Банк, 2015 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.