

### Основные индикаторы

		% Изм			% Изм
Доходность 10-летних КО США, %	3.83	9	Официальный курс ЦБР, руб/\$	23.4391	0.40%
Доходность 30-летних КО США, %	4.55	6	Валютный курс, \$/евро	1.5696	-1.21%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	114.27	-1.16%	PTC	2 102.45	-2.62%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	113.55	-1.55%	DJIA	12 848.95	0.67%
Цена на нефть Urals, \$/брл	109.92	-2.05%	S&P 500	1 388.82	0.64%

### Комментарии и прогнозы

#### Внешний долг РФ

Американский долговой рынок подскрился при определенной успокоенности инвесторов на фоне публикуемой статистики и динамики фондового рынка. Следующим ключевым событием станет заседание ФРС 30 апреля – до этого времени серьезных изменений на рынке ждать не стоит.

#### Внутренний долг РФ:

На рынке рублевого долга сохраняется позитивный настрой – проблем с ликвидностью пока нет. Ждем размещений на следующей неделе.

### Новости и ключевые события:

#### Международные:

Fitch отмечает усиление давления на рейтинги банков в I квартале 2008 г, ожидает новую серию негативных рейтинговых действий

#### Российские:

Минфин разместил на аукционе бюджетные средства на 17,7 млрд руб

Вымпелком разместил еврооблигации на \$2 млрд

Fitch оставило рейтинги СИБУРа в списке Rating Watch с пометкой «Негативный»

Желдорипотека разместила 2-ой выпуск облигаций на 2,5 млрд руб под 13,95% годовых к оферте

ТГК-10 проводит 24-29 апреля вторичное размещение облигаций 1-го выпуска на 2,244 млрд руб

ВКМ-Лизинг перенес размещение облигаций с 25 апреля на 21 мая

#### КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

### Денежные потоки

На денежном рынке в настоящее время сохраняется стабильная ситуация, что подтверждает вчерашний аукцион по размещению временно свободных средств бюджета. Банки не ожидают ухудшения ликвидности до конца месяца, в связи с чем, не видят сейчас смысла брать дорогие кредиты под более чем 7%. В итоге денег привлекли даже меньше, чем на первом аукционе, который проходил 18 апреля. Напомним, тогда на 1-ом аукционе 17 апреля банки привлекли 23,6 млрд руб.

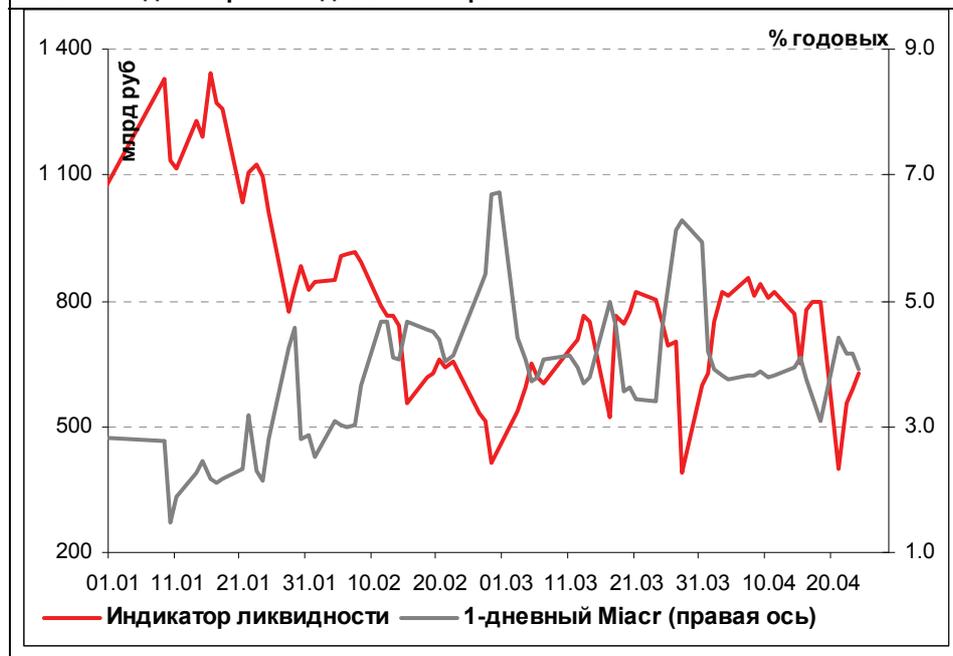
В апреле ЦБ приобрёл \$10 млрд, что свидетельствует о возобновлении притока капитала в страну.

Сегодня состоятся выплаты НДС в размере 102 млрд руб. Однако, по нашим прогнозам, он не должен значительно повлиять на ставки однодневных кредитов overnight.

Сейчас ставки на МБК находятся на уровне 4,0-4,5%. Вчерашний объём РЕПО составил незначительную сумму в объёме 7 млрд руб, индикатор ликвидности Альфа-Банка - 632 млрд руб (+4 млрд руб).

По нашим прогнозам, банковский сектор уверенно прошёл пик налоговых платежей благодаря мерам, вовремя предпринятыми монетарными властями. В ближайшем будущем мы не ожидаем роста ставок на МБК выше 6-6,5%. В начале следующего месяца потребность выплаты налогов отсутствует.

Илл. 1. Индикатор Ликвидности Альфа-Банка

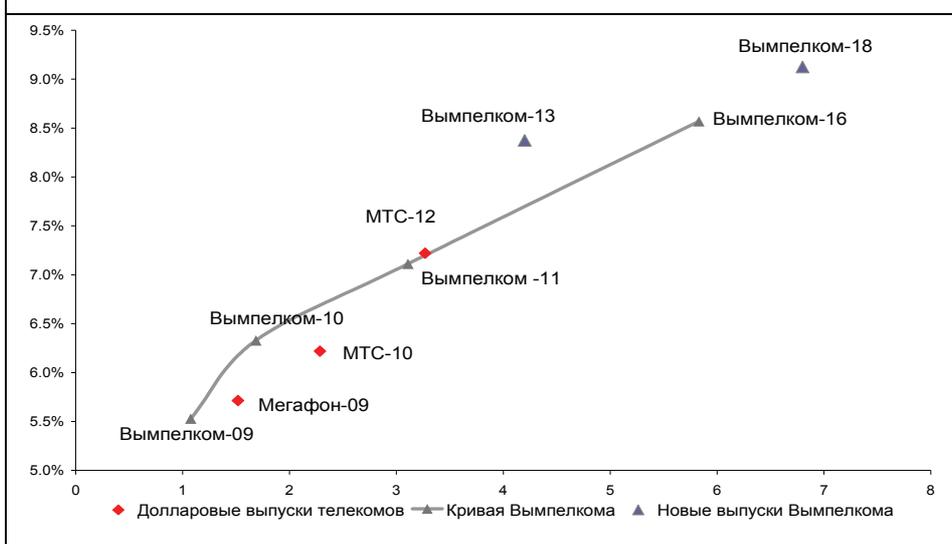


### Основные новости

#### Вымпелком разместил еврооблигации на \$2 млрд

Вымпелком разместил два равных транша еврооблигаций (LPN). Срок обращения составляет 5 и 10 лет со ставкой купона 8,375% годовых и 9,125% годовых соответственно. Организаторами выпуска выступили ABN Amro, Citigroup и UBS. Еврооблигации были выпущены с целью рефинансирования части кредита, привлеченного для покупки Голден Телекома.

Илл. 2. Размещение еврооблигаций Вымпелкома



Уровень доходности новых выпусков достаточно привлекателен для инвесторов. Согласно текущей рыночной конъюнктуре предложена премия относительно кривой Вымпелкома в размере 30-50 б.п. Она меньше, нежели в предыдущих размещениях Евраза или Газпрома, однако позволяет говорить о перспективе ценового роста.

Если учитывать улучшение настроений инвесторов и оживление на первичном рынке еврооблигаций, то рост новых выпусков Вымпелкома до уровня существующей кривой кажется вполне вероятным.

#### Fitch отмечает усиление давления на рейтинги банков в I квартале 2008 г, ожидает новую серию негативных рейтинговых действий

В 1-м квартале 2008 г продолжилось превышение количества "негативных" прогнозов по рейтингам над количеством "позитивных" прогнозов, и число проведенных негативных рейтинговых действий за квартал осталось на относительно высоком уровне. По мнению агентства операционная среда в 2008 г, скорее всего, останется сложной для банков, и возможна новая серия негативных рейтинговых действий.

#### Минфин разместил на аукционе бюджетные средства на 17,7 млрд руб

Как и ожидалось, на вчерашнем аукционе по размещению временно свободных бюджета средств ажиотажа не наблюдалось. В итоге денег

привлекли даже меньше, чем на первом аукционе, который проходил 18 апреля (23,6 млрд руб). Ставка отсечения, как и в предыдущий раз, была установлена на уровне 7,25% годовых средневзвешенная ставка – 7,26%, максимальная ставка 7,30%. Стоит отметить, что неделю назад ставка поднималась до 7,43%.

Таким образом, итоги аукциона продемонстрировали отсутствие проблем с рублевой ликвидностью в настоящее время. Это подтверждается и уровнем ставок overnight, сохраняющихся в пределах 5% годовых.

#### **Желдорипотека разместила 2-ой выпуск облигаций на 2,5 млрд руб под 13,95% годовых к оферте**

В ходе конкурса инвесторы подали 94 заявки на общую сумму 3,3 млрд руб. Ставка купона, указанная в заявках, находилась в диапазоне 12,25-13,60% годовых. По итогам конкурса ставка 1-2-го купона была установлена в размере 13,49% годовых.

Срок обращения выпуска 4 года с полугодовой выплатой купонного дохода и однолетней офертой Организатор выпуска: Транскредитбанк.

#### **ТГК-10 проводит 24-29 апреля вторичное размещение облигаций 1-го выпуска на 2,244 млрд руб**

Ставки ближайших купонов по выпуску установлены в размере 7,60% годовых на срок до оферты 22 июня 2009 г. Размещение планируется проводить по цене 98,19-98,70% от номинала, что соответствует доходности к оферте на уровне 9,0-9,5% годовых.

Открытие книги состоялось 24 апреля. Закрытие книги и объявление цены закрытия состоится не позднее 29 апреля. Расчеты будут проводиться 30 апреля в РПС. Агент по размещению ИК Тройка Диалог.

#### **КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ:**

ТД Полесье определил по облигациям ставки 5-12-го купонов в размере 16% годовых

Банк НФК определил по облигациям 1-го выпуска ставки 7-12-го купонов в размере 1% годовых

Арнест Финанс выкупил по оферте облигации на 31,565 млн руб при объеме эмиссии 600 млн руб

Мосмарт выкупил по оферте облигации на 639 млн руб при объеме эмиссии 2 млрд руб

ЮЛК выкупила по оферте облигации на сумму 401,9 млн руб при объеме эмиссии 1 млрд руб

ЧТПЗ выставил оферту на выкуп облигаций 3-го выпуска по номиналу через 2,5 года с даты начала размещения

МГТС досрочно выкупила по оферте 37,7% облигаций 4-го выпуска на 566,1 млн руб

Группа ЛСР приняла решение о размещении 5-летних облигаций объемом 5 млрд руб

Авеню Финанс приняло решение о размещении 5-летних облигаций объемом 3,5 млрд руб

ФБ ММВБ включила с 25 апреля облигации АИЖК-10 в котировальный список А-2

---

## **Внешний долг РФ**

Вчера американский долговой рынок снизился на фоне выходившей статистики и динамики фондовых индексов.

Доходность 10-летнего выпуска закрепились выше 3,8% годовых. Опубликованные вчера данные носили противоречивый характер, однако инвесторы склонны были их трактовать скорее позитивно. Заказы на товары длительного пользования снизились на 0,3% при прогнозе роста на 0,1%. Однако тот же показатель без учета транспортной составляющей продемонстрировал позитивную динамику в размере 1,5%, что значительно выше ожиданий аналитиков. Кроме того, количество первичных обращений за пособием по безработице снизилось до 342 тыс. Не смогло существенно изменить ситуацию и минимальное за 17 лет значение продаж домов на первичном рынке. Из этого сегмента экономики никто не ждет хороших новостей, что и объясняет незначительную реакцию рынка.

Финансовый результат Credit Suisse за 1 квартал оказался хуже прогнозов – банк списал \$5,26 млрд, что в итоге привело к квартальному убытку в размере \$2 млрд. Однако он был скомпенсирован неплохими отчетами американских корпораций – Apple, Ford и т.д. В результате, DJIA и S&P500 закрылись на позитивной волне в пределах 1%, что и предопределило снижение КО США.

Россия-30 практически не сдвинулась с места, что дало сужение спреда до 150 б.п. 5-летний CDS еще подпродали до уровня 110 б.п.

Сегодняшний день будет довольно спокойным при практически полном отсутствии значимой статистики. Инвесторы уже готовятся к следующей неделе, когда мы увидим решение ФРС по ключевой ставке, предварительные данные по ВВП за 1 квартал 2008 года и статистику по рынку труда.

---

## **Рынок рублевых облигаций**

В секторе корпоративного долга сохраняется позитивный настрой. Уверенность инвесторов в том, что до конца месяца проблем с ликвидностью можно не опасаться, растет. На этом фоне наблюдались покупки в облигациях 1-го эшелона, банковского сектора. Однако активность торгов оставалась невысокой.

С одной стороны, отчисления по налогу на прибыль и НДС еще впереди. С другой, - на следующую неделю приходится пик размещений не только в этом месяце, но и в этом году. Учитывая сохраняющуюся готовность эмитентов платить высокие премии при привлечении средств с рынка, покупка облигаций на первичном рынке представляется более эффективной.

**Илл. 2. Выпуски рублевых корпоративных облигаций с наибольшим объемом сделок**

Эмитент	Объем в обращении, млн руб	Дата погаш-я	Дюрация погаш-я	Дата оферты	Дюрация до оферты	Ставка купона	Дата очередного купона	Средняя цена	Изм-е ср. цены, %	Дох-ть к оферте, %	Дох-ть к погашению, %	Оборот, млн руб
Газпром-4	5 000	10.02.10	1.69	--	--	8.22%	13.08.08	102.33	0.02	--	6.93	87.33
ДИКСИ	3 000	17.03.11	2.57	--	--	9.25%	18.09.08	90.99	-1.63	--	13.51	75.22
ЖД Ипотека	1 500	30.11.10	--	02.06.09	1.02	12.50%	03.06.08	99.12	0.05	13.79	--	73.15
Пава-2	1 000	21.10.11	--	09.05.08	0.04	12.50%	09.05.08	100.31	0.30	4.93	--	55.38
ПромТрактор-2	3 000	18.10.11	--	20.10.09	1.42	10.75%	21.10.08	100.12	0.10	10.94	--	212.40
Система-1	6 000	07.03.13	--	12.03.09	0.86	9.45%	11.09.08	100.68	-0.02	8.84	--	120.82
УРСА-Банк-3	3 000	04.06.09	1.04	--	--	9.60%	05.06.08	99.21	1.03	--	10.62	55.56
УРСА-Банк-5	3 000	18.10.11	3.01	--	--	10.05%	21.10.08	94.32	1.54	--	12.46	93.05
ЮТК-3	3 500	10.10.09	1.40	--	--	8.50%	09.10.08	99.48	0.11	--	8.91	107.04
ЧТПЗ	3 000	16.06.10	--	18.06.08	0.15	9.50%	18.06.08	100.20	0.02	8.17	--	115.68

Источник: ММББ, расчеты Альфа-Банка

Альфа-Банк принимал участие в следующих выпусках корпоративных облигаций:

АЛФИН-2, Инпром-2, Интегра-2, Кубаньэнерго, Ленэнерго-2, -3, МЕЧЕЛ ТД, МОЭСК, РЕСТОРАНТС-2, -3, РуссНефть, ТМХ-2, УдмуртНП, УЗПС: организатор. АвтоВАЗ-3, ИТЕРА, Макромир-2, МартаФ-3, ОГК-6, Рост-Лайн, ТрансФин-М-2: со-организатор.

Илл. 3. Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

Суверенные	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Доходность к оферте/погашению		Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. Спреда	М. Дюрация	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch
						Изм, %	Изм, %							
Россия-10	31.03.10	1.16	09.30.08	8.25%	105.1	3.74%	7.85%	128	-23.5	1.79	1 230	USD	BBB+ / Baa2 / BBB+	
Россия-18	24.07.18	6.95	07.24.08	11.00%	144.7	5.29%	7.60%	186	-16.4	6.77	3 467	USD	BBB+ / Baa2 / BBB+	
Россия-28	24.06.28	10.18	06.24.08	12.75%	179.9	5.91%	7.09%	209	-9.7	9.89	2 500	USD	BBB+ / Baa2 / BBB+	
Россия-30	31.03.30	6.92	09.30.08	7.50%	114.9	5.33%	6.53%	150	-9.3	11.94	2 001	USD	BBB+ / Baa2 / BBB+	
<b>Минфин</b>														
Минфин-8	14.05.08	0.05	05.14.08	3.00%	99.9	3.99%	3.00%	153	-50.5	0.05	2 837	USD	BBB+ / Baa2 / BBB+	
Минфин-11	14.05.11	2.88	05.14.08	3.00%	95.6	4.58%	3.14%	190	-22.6	2.75	1 750	USD	BBB+ / Baa2 / BBB+	
<b>Муниципальные</b>														
Москва-11	12.10.11	3.12	10.12.08	6.45%	100.7	6.20%	6.40%	--	--	--	374	EUR	BBB+ / Baa1 / BBB+	
Москва-16	20.10.16	6.82	10.20.08	5.06%	89.1	6.79%	5.68%	--	--	--	407	EUR	BBB+ / Baa1 / BBB+	

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 4. Динамика российских банковских еврооблигаций

Банковские	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к оферте/погашению	Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. Спреда	Сред. к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moody's/Fitch
Абсолют-09	07.04.09	0.93	10.07.08	8.75%	102.8	-0.03%	5.70%	8.51%	324	-21.9	196	200	USD	NA / Baa3 / A-
Абсолют-10	30.03.10	1.81	09.30.08	9.13%	105.4	-0.06%	6.09%	8.65%	363	-21.5	235	175	USD	NA / Baa3 / A-
АК Барс-10	28.06.10	1.98	06.28.08	8.25%	100.0	-0.01%	8.22%	8.25%	576	-23.9	448	250	USD	BB-e / Baa2 / BB-
Альфа-08	02.07.08	0.19	07.02.08	7.75%	100.3	-0.02%	6.15%	7.73%	370	-13.5	241	250	USD	BB / Baa1 / BB
Альфа-09	10.10.09	1.40	10.10.08	7.88%	100.0	-0.04%	7.90%	7.88%	544	-21.6	416	400	USD	BB / Baa1 / BB
Альфа-12	25.06.12	3.50	06.25.08	8.20%	96.2	-0.21%	9.31%	8.52%	631	-17.0	557	500	USD	BB / Baa1 / BB
Альфа-15*	09.12.15	2.32	06.09.08	8.63%	96.3	0.01%	10.28%	8.96%	782	-24.6	653	225	USD	B+ / Baa2 / BB-
Альфа-17*	22.02.17	3.27	08.22.08	8.64%	93.2	0.07%	10.86%	9.27%	786	-25.2	712	300	USD	B+ / Baa2 / BB-
Банк Москвы-09	28.09.09	1.37	09.28.08	8.00%	104.3	-0.01%	4.83%	7.67%	237	-24.0	109	250	USD	NA / A3 / BBB
Банк Москвы-10	26.11.10	2.34	05.26.08	7.38%	104.6	-0.21%	5.44%	7.05%	298	-15.5	169	300	USD	NA / A3 / BBB
Банк Москвы-13	13.05.13	4.17	05.13.08	7.34%	100.1	-0.29%	7.31%	7.33%	412	-16.0	199	500	USD	NA / A3 / BBB
Банк Москвы-15*	25.11.15	2.32	05.25.08	7.50%	99.3	-0.04%	7.82%	7.56%	536	-22.3	408	300	USD	NA / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-17*	10.05.17	3.47	05.10.08	6.81%	93.2	-0.04%	8.84%	7.30%	584	-21.9	510	400	USD	NA / Baa1 / BBB-
Банк Союз	16.02.10	1.68	08.16.08	9.38%	97.1	-0.10%	11.15%	9.65%	869	-17.6	741	125	USD	B / B1 / NA
БАН Ганк-09	18.05.09	1.00	05.18.08	9.50%	100.2	-0.05%	9.24%	9.48%	678	-19.0	550	100	USD	B- / NA / B+*
ВТБ-08	11.12.08	0.61	06.11.08	6.88%	101.3	-0.01%	4.69%	6.78%	223	-22.7	95	550	USD	BBB+ / A2 / BBB+
ВТБ-11	12.10.11	3.11	10.12.08	7.50%	102.9	-0.21%	6.55%	7.29%	387	-20.9	281	450	USD	BBB+ / A2 / BBB+

ВТБ-12	31.10.12	3.84	04.30.08	6.61%	98.1	-0.21%	7.10%	6.74%	410	-17.6	336	1 200	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-15*	04.02.15	1.71	08.04.08	6.32%	101.2	0.05%	5.58%	6.24%	312	-27.1	184	750	USD	BBB	/	A2	/	BBB
ВТБ-16	15.02.16	6.70	02.15.09	4.25%	91.7	-0.00%	5.59%	4.64%	--	--	--	500	EUR	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-35	30.06.35	12.73	06.30.08	6.25%	94.1	-0.11%	6.73%	6.64%	215	-6.6	81	1 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ГПБ-08	30.10.08	0.50	04.30.08	7.25%	101.4	0.02%	4.49%	7.15%	203	-30.1	75	1 000	USD	BBB-	/	A3	/	NA
ГПБ-11	15.06.11	2.77	06.15.08	7.97%	102.5	-0.20%	7.07%	7.78%	439	-20.5	333	300	USD	BBB-	/	Baa1	/	NA
ГПБ-15	23.09.15	5.93	09.23.08	6.50%	96.3	-0.37%	7.16%	6.75%	373	-9.2	183	1 000	USD	BBB-	/	A3	/	NA
Зенит-09	07.10.09	1.39	10.07.08	8.75%	99.4	-0.07%	9.18%	8.80%	672	-18.7	544	200	USD	NA	/	Ba3	/	B
Кредит Европа-10	13.04.10	1.86	10.13.08	7.50%	101.2	-0.06%	6.84%	7.41%	438	-21.1	310	250	USD	NA	/	Ba1	/	NA
ЛОКО-10	01.03.10	1.71	09.01.08	10.00%	92.6	0.01%	14.71%	10.80%	1225	-24.2	1097	100	USD	NA	/	B2	/	B
МБРР-09	29.06.09	1.12	06.29.08	8.80%	100.2	0.07%	8.59%	8.78%	613	-30.8	485	100	USD	NA	/	B1	/	B+
МБРР-16*	10.03.16	5.71	09.10.08	8.88%	95.0	5.98%	9.80%	9.34%	637	-122.1	447	60	USD	NA	/	B2	/	NA
МДМ-10	25.01.10	1.64	07.25.08	7.77%	99.7	0.05%	7.95%	7.79%	550	-27.3	421	425	USD	BB	/	Ba1	/	BB
МДМ-11*	21.07.11	2.79	07.21.08	9.75%	100.8	-0.15%	9.45%	9.67%	677	-22.2	571	200	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
МежпромБ-10	12.02.10	1.66	08.12.08	9.50%	98.3	-0.05%	10.56%	9.67%	810	-21.1	682	150	USD	BB-	/	B1	/	B
МежпромБ-10-2	06.07.10	1.94	07.06.08	9.00%	93.4	-0.30%	12.59%	9.64%	--	--	--	200	EUR	BB-	/	B1	/	B
МНБ-08	30.06.08	0.18	06.30.08	4.38%	100.1	-0.01%	3.64%	4.37%	118	-27.5	-10	150	USD	NA	/	Raa2	/	RRR
МНБ-09	06.10.09	1.41	07.06.08	3.53%	97.1	0.30%	5.66%	3.63%	320	-45.1	192	500	USD	NA	/	Raa2	/	BBB
НОМОС-09	12.05.09	0.99	05.12.08	8.25%	99.8	-0.08%	8.46%	8.27%	600	-16.2	471	150	USD	NA	/	Ba3	/	B+
НОМОС-10	02.02.10	1.65	08.02.08	8.19%	98.1	0.03%	9.37%	8.35%	691	-25.7	563	200	USD	NA	/	Ba3	/	B+
НОМОС-16	20.10.16	2.98	10.20.08	9.75%	92.0	-0.04%	12.68%	10.60%	1000	-26.0	894	125	USD	NA	/	B1	/	B+
Петрокоммерц-09	27.03.09	0.90	09.27.08	8.00%	99.6	0.06%	8.41%	8.03%	595	-31.1	467	225	USD	B+	/	Ba3	/	NA
Петрокоммерц-09-2	17.12.09	1.52	06.17.08	8.75%	99.5	0.08%	9.08%	8.80%	662	-29.1	534	425	USD	B+	/	Ba3	/	NA
ПромсвязьБ-10	04.10.10	2.24	10.04.08	8.75%	97.1	0.20%	10.10%	9.01%	764	-33.5	636	200	USD	B+	/	Ba3	/	B+
ПромсвязьБ-11	20.10.11	3.06	10.20.08	8.75%	94.4	0.10%	10.72%	9.27%	804	-30.9	698	225	USD	B+	/	Ba3	/	B+
ПромсвязьБ-18*	31.01.18	5.74	07.31.08	12.50%	100.1	0.00%	12.47%	12.48%	904	-15.6	714	100	USD	B-	/	NA	/	B-
ПСБ-08	29.07.08	0.26	07.29.08	6.88%	100.5	-0.03%	4.86%	6.84%	240	-13.3	112	300	USD	NA	/	A2	/	BBB+
ПСБ-15*	29.09.15	2.28	09.29.08	6.20%	96.0	0.01%	8.04%	6.46%	558	-23.2	430	400	USD	NA	/	A3	/	BBB
РЕНКап-08	11.08.08	0.29	08.11.08	6.50%	100.5	-0.01%	4.75%	6.47%	229	-23.2	101	170	USD	BBB+	/	Baa2	/	NA
РЕНКап-10	31.10.08	0.49	04.30.08	8.00%	101.3	0.00%	5.32%	7.89%	287	-25.9	158	13	USD	BB-	/	NA	/	BB-
Росбанк-09	27.06.10	1.95	06.27.08	9.50%	94.7	0.03%	12.34%	10.03%	988	-25.2	860	300	USD	B-	/	B1e	/	B-
РСХБ-10	24.09.09	0.72	06.24.08	9.75%	103.0	0.07%	4.80%	9.46%	234	-36.6	106	126	USD	NA	/	Ba2	/	BB
РСХБ-13	16.05.13	4.21	05.16.08	7.18%	102.2	-0.18%	5.88%	6.72%	342	-24.9	214	350	USD	NA	/	A3	/	BBB+
РСХБ-17	15.05.17	6.75	05.15.08	6.30%	92.9	-0.24%	7.38%	6.78%	395	-12.0	206	1 250	USD	NA	/	A3e	/	BBB+
Русский Стандарт-09	16.09.09	1.33	09.16.08	6.83%	95.0	0.40%	10.81%	7.18%	--	--	--	400	EUR	BB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-10	07.10.10	2.27	10.07.08	7.50%	92.0	0.05%	11.33%	8.15%	887	-26.0	759	500	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-10-2	29.06.10	1.98	06.29.08	8.49%	95.0	0.10%	11.11%	8.93%	866	-28.8	737	400	USD	BB-	/	Ba2	/	BB-
Русский Стандарт-11	05.05.11	2.60	05.05.08	8.63%	92.0	-0.19%	11.82%	9.37%	914	-20.0	808	350	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-15*	16.12.15	1.64	06.16.08	8.88%	89.0	-0.14%	16.23%	9.97%	1377	-14.0	1249	200	USD	B	/	Ba3	/	NA
Русский Стандарт-16*	01.12.16	2.96	06.01.08	9.75%	89.7	-0.44%	13.45%	10.87%	1077	-12.0	971	200	USD	B	/	Ba3	/	NA
Сбербанк-11	14.11.11	3.17	05.14.08	5.93%	100.8	-0.22%	5.69%	5.88%	301	-20.6	195	750	USD	NA	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-13	15.05.13	4.27	05.15.08	6.48%	101.1	-0.21%	6.23%	6.41%	304	-18.2	91	500	USD	NA	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-15*	11.02.15	1.71	08.11.08	6.23%	100.2	-0.06%	6.09%	6.22%	363	-20.6	235	1 000	USD	NA	/	A2	/	BBB
УРСА-08	19.05.08	0.07	05.19.08	9.75%	100.1	-0.43%	8.40%	9.74%	594	571.8	465	63	USD	NA	/	NA	/	NA
УРСА-09	12.05.09	0.98	05.12.08	9.00%	100.2	0.44%	8.79%	8.98%	633	-68.7	505	351	USD	NA	/	Ba3	/	B
УРСА-11*	30.12.11	2.96	06.30.08	12.00%	97.0	-0.08%	13.02%	12.37%	1034	-24.6	928	130	USD	NA	/	B1	/	NA

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм., %	Доходность к оффрте/ погашению	Текущая доходность	Сред по дюрации	Изм. Среда	Сред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
УРСА-11-2	16.11.11	3.09	11.16.08	8.30%	89.5	-0.15%	12.06%	9.27%	--	--	--	300	EUR	NA / Ba3 / B
Славинвестбанк	21.12.09	1.51	06.21.08	9.88%	92.3	-0.02%	15.26%	10.69%	1280	-21.9	1152	100	USD	NA / B1 / B-/*+
Татфондбанк-10	26.04.10	1.77	04.26.08	9.75%	95.6	0.03%	12.30%	10.20%	984	-25.4	855	200	USD	NA / B2 / NA
ТранскапиталБ-10	10.05.10	1.82	05.10.08	9.13%	89.3	0.27%	15.45%	10.22%	1299	-38.6	1170	175	USD	NA / B1 / NA
ТранскапиталБ-17	18.07.17	5.47	07.18.08	10.51%	77.3	-1.17%	15.16%	13.61%	1173	6.8	984	100	USD	NA / B2 / NA
ТранскредитБ-10	16.05.10	1.89	05.16.08	7.00%	98.3	-0.02%	7.12%	7.90%	544	-23.2	416	400	USD	BB / Ba1 / NA
Траст-10	29.05.10	1.87	05.29.08	9.38%	90.4	0.01%	14.88%	10.37%	1242	-24.1	1114	200	USD	NA / B1 / B-
УРСА-10	21.05.10	1.87	05.21.08	7.00%	91.0	-0.08%	12.14%	7.69%	--	--	--	400	EUR	NA / Ba3 / NA
Финансбанк-08	12.12.08	0.61	06.12.08	7.90%	101.4	-0.01%	5.66%	7.79%	320	-24.3	192	250	USD	NA / Ba1 / NA
ХКФ-08-2	30.06.08	0.18	06.30.08	8.63%	100.0	-0.00%	8.53%	8.63%	607	-22.3	479	275	USD	B+ / Ba3 / NA
ХКФ-10	11.04.10	1.83	10.11.08	9.50%	98.1	0.11%	10.58%	9.68%	813	-30.4	684	200	USD	B+ / Ba3 / NA

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

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

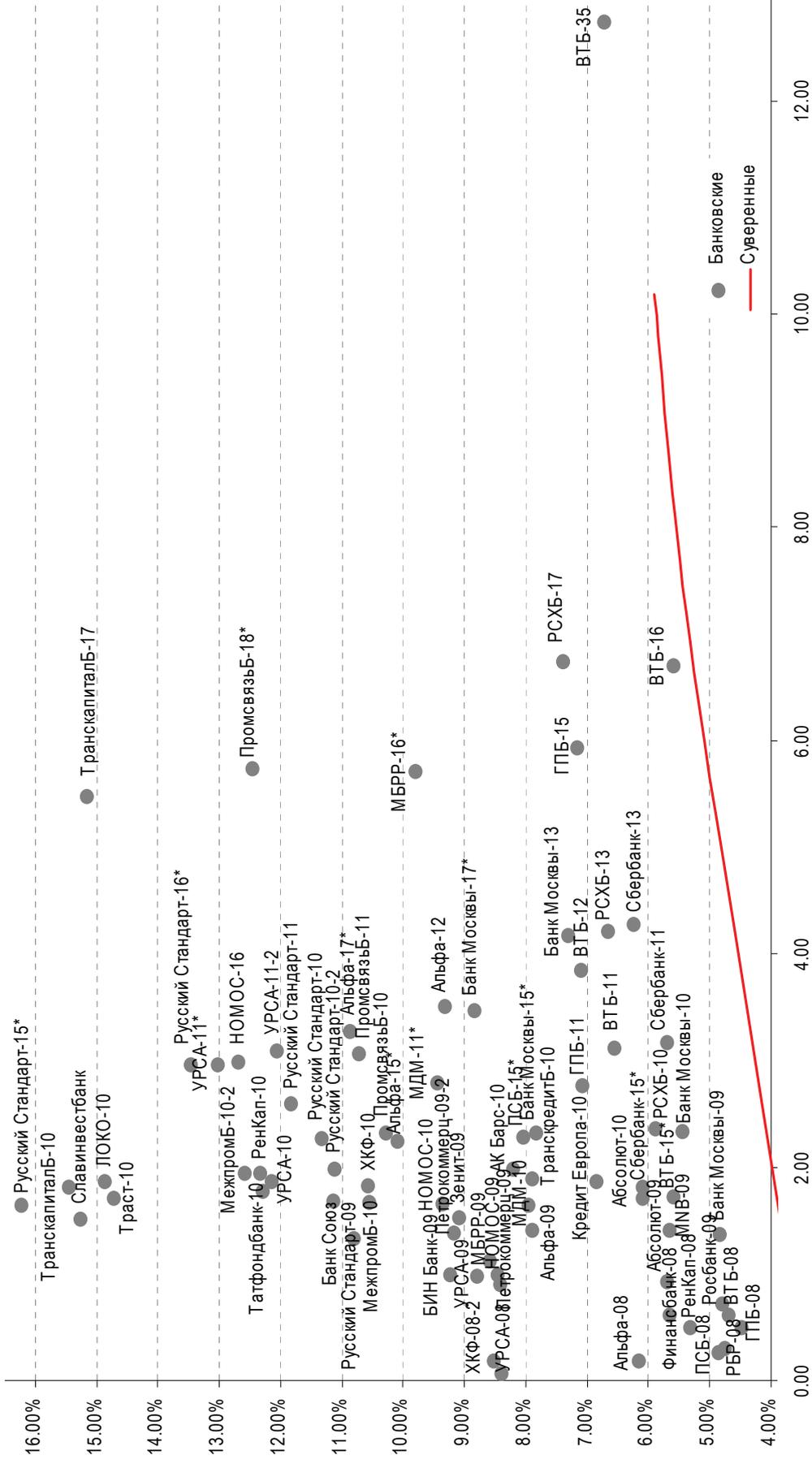
Илл. 5. Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

Нефтегазовые	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм., %	Доходность к оффрте/ погашению	Текущая доходность	Сред по дюрации	Изм. Среда	Сред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Газпром-08	30.10.08	0.50	04.30.08	7.25%	101.4	0.02%	4.49%	7.15%	203	-30.1	75	1 050	USD	BBB- / A3 / NA
Газпром-09	21.10.09	1.42	10.21.08	10.50%	109.4	-0.09%	3.96%	9.60%	150	-18.6	22	700	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-10	27.09.10	2.21	09.27.08	7.80%	103.2	-0.07%	6.33%	7.56%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-12	09.12.12	4.18	12.09.08	4.56%	91.3	0.11%	6.80%	4.99%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-13-1	01.03.13	4.00	09.01.08	9.63%	113.1	-0.30%	6.42%	8.51%	343	-15.6	268	1 750	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-13-2	22.07.13	2.25	07.22.08	4.51%	99.4	-0.36%	4.75%	4.53%	230	-7.9	101	764	USD	NA / NA / NA
Газпром-13-3	22.07.13	1.78	07.22.08	5.63%	99.7	-0.30%	5.79%	5.64%	333	-6.7	205	457	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-13-4	11.04.13	4.25	10.11.08	7.34%	104.0	-0.27%	6.39%	7.06%	319	-16.6	106	400	USD	BBB / A3 / NA
Газпром-14	25.02.14	5.12	02.25.09	5.03%	90.2	0.12%	7.15%	5.58%	--	--	--	780	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-14-2	31.10.14	5.47	10.31.08	5.36%	90.4	0.06%	7.25%	5.93%	--	--	--	700	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-15-1	01.06.15	5.63	06.01.08	5.88%	91.7	-0.28%	7.42%	6.41%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-16	22.11.16	6.57	05.22.08	6.21%	95.8	-0.59%	6.67%	6.48%	324	-7.7	134	1 350	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-17	22.03.17	7.17	03.22.09	5.14%	84.3	-0.04%	7.63%	6.09%	--	--	--	500	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-17-2	02.11.17	7.28	11.02.08	5.44%	84.9	-0.00%	7.73%	6.41%	--	--	--	500	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-18	13.02.18	7.31	02.13.09	6.61%	91.7	-0.51%	7.85%	7.21%	--	--	--	1 200	EUR	BBB / A3 / BBB
Газпром-18-2	11.04.18	7.09	10.11.08	8.15%	106.4	-0.23%	7.24%	7.66%	380	-12.2	195	1 100	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-20	01.02.20	3.64	08.01.08	7.20%	101.9	-0.28%	6.67%	7.07%	367	-15.3	293	1 070	USD	BBB+ / NA / BBB+
Газпром-22	07.03.22	9.07	09.07.08	6.51%	93.0	-0.18%	7.32%	7.00%	349	-7.3	140	1 300	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-34	28.04.34	11.31	04.28.08	8.63%	116.6	-0.13%	7.21%	7.40%	338	-8.3	130	1 200	USD	BBB / A3 / BBB
Газпром-37	16.08.37	11.98	08.16.08	7.29%	95.6	-0.36%	7.67%	7.63%	384	-6.3	176	1 250	USD	BBB / A3 / BBB
Газпромнефть-09	15.01.09	0.70	07.15.08	10.75%	103.7	-0.79%	5.50%	10.37%	304	87.2	176	500	USD	BBB- / Ba1 / NA
Лукойл-17	07.06.17	6.80	06.07.08	6.36%	93.3	-0.44%	7.37%	6.81%	394	-9.1	205	500	USD	BBB- / (P)Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.22	8.80	06.07.08	6.66%	88.9	-0.54%	7.98%	7.49%	415	-3.1	207	500	USD	BBB- / (P)Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.11	2.90	07.18.08	6.88%	99.8	0.15%	6.93%	6.89%	425	-32.7	319	500	USD	BB+ / Ba2 / BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.12	3.50	09.20.08	6.13%	96.3	0.32%	7.23%	6.36%	423	-32.4	349	500	USD	BBB- / Ba2 / BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.13	4.15	09.13.08	7.50%	100.4	0.54%	7.40%	7.47%	440	-36.5	208	600	USD	BB+ / Ba2 / BBB-

ТНК-ВР-16	18.07.16	6.13	07.18.08	7.50%	97.4	0.90%	7.93%	7.70%	450	-30.4	261	1 000	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.17	6.70	09.20.08	6.63%	90.9	0.48%	8.08%	7.29%	465	-23.0	275	800	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.18	6.97	09.13.08	7.88%	99.2	0.98%	7.99%	7.94%	456	-30.1	270	1 100	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
Транснефть-12	27.06.12	3.68	06.27.08	5.38%	98.9	-0.09%	5.68%	5.44%	--	--	--	700	EUR	BBB+	/	A2	/	NA
Транснефть-12-2	27.06.12	3.68	06.27.08	6.10%	100.2	-0.29%	6.04%	6.09%	304	-15.1	229	500	USD	BBB+	/	A2	/	NA
Транснефть-14	05.03.14	5.00	09.05.08	5.67%	94.3	-0.41%	6.86%	6.01%	367	-14.6	154	1 300	USD	BBB+	/	A2	/	NA
<b>Металлургические</b>																		
Евраз-09	24.04.18	6.66	10.24.08	9.50%	105.9	-0.02%	9.50%	8.97%	607	-15.6	417	300	USD	BB-	/	Ba2	/	BB
Евраз-15	10.11.15	5.52	05.10.08	8.25%	97.4	-0.20%	8.73%	8.47%	530	-11.9	340	750	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
Кузбассразрезуголь-10	12.07.10	2.01	07.12.08	9.00%	100.4	-0.07%	8.78%	8.96%	632	-20.7	504	200	USD	NA	/	B3	/	NA
Распадская-12	22.05.12	3.47	05.22.08	7.50%	98.0	-0.23%	8.08%	7.65%	508	-16.3	434	300	USD	B+	/	Ba3	/	B+
Сверсталь-09	24.02.09	0.81	08.24.08	8.63%	102.9	0.07%	5.05%	8.39%	259	-34.1	131	325	USD	BB	/	Ba2	/	NA
Сверсталь-14	19.04.14	4.77	10.19.08	9.25%	107.1	-0.08%	7.75%	8.64%	456	-21.4	243	375	USD	BB	/	Ba2	/	BB-
ТМК-09	29.09.09	1.37	09.29.08	8.50%	103.3	0.05%	6.06%	8.23%	360	-28.3	232	300	USD	BB-	/	R1/*	/	NA
ММК-08	21.10.08	0.49	10.21.08	8.00%	101.3	-0.09%	5.17%	7.89%	272	-6.1	143	300	USD	BB	/	Ba2	/	BB
Норникель-09	30.09.09	1.38	09.30.08	7.13%	102.8	0.12%	5.04%	6.93%	258	-33.2	130	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
<b>Телекоммуникационные</b>																		
МТС-10	14.10.10	2.28	10.14.08	8.38%	104.8	-0.07%	6.25%	7.99%	379	-21.3	251	400	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
МТС-12	28.01.12	3.27	07.28.08	8.00%	102.2	-0.25%	7.30%	7.82%	430	-15.4	356	400	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
Вымпелком-09	16.06.09	1.07	06.16.08	10.00%	104.9	0.04%	5.49%	9.53%	303	-28.5	174	217	USD	BB+	/	Ba2	/	NA
Вымпелком-10	11.02.10	1.68	08.11.08	8.00%	102.8	-0.03%	6.34%	7.79%	388	-22.9	260	300	USD	BB+	/	Ba2	/	NA
Вымпелком-11	22.10.11	3.10	10.22.08	8.38%	103.5	-0.35%	7.23%	8.09%	455	-16.2	349	300	USD	BB+	/	Ba2	/	NA
Вымпелком-16	23.05.16	5.83	05.23.08	8.25%	98.2	0.00%	8.57%	8.40%	514	-15.6	324	600	USD	BB+	/	Ba2	/	NA
Мегафон	10.12.09	1.52	06.10.08	8.00%	103.6	0.09%	5.65%	7.72%	319	-30.2	191	375	USD	BB+	/	Ba2	/	BB-
<b>Прочие</b>																		
АФК-Система-11	28.01.11	2.46	07.28.08	8.88%	103.4	-0.21%	7.46%	8.58%	478	-18.9	372	350	USD	B+	/	Ba3	/	BB-
АПРОСА, 2014	17.11.14	4.99	05.17.08	8.88%	107.4	-0.29%	7.42%	8.26%	423	-17.4	210	500	USD	BB	/	Ba2	/	NA
Еврохим	21.03.12	3.41	09.21.08	7.88%	98.7	-0.05%	8.26%	7.98%	526	-21.6	451	300	USD	BB-	/	NA	/	BB-
Иркут	10.04.09	0.94	10.10.08	8.25%	100.5	0.00%	7.67%	8.21%	521	-24.4	393	125	USD	NA	/	NA	/	NA
КЗОС-11	30.10.11	2.95	04.30.08	9.25%	100.4	-0.35%	9.12%	9.21%	644	-15.8	537	200	USD	B-	/	NA	/	B
НКНХ-15	22.12.15	5.60	06.22.08	8.50%	97.9	-0.24%	8.88%	8.68%	545	-11.3	356	200	USD	NA	/	B1	/	B+
НМТП-12	17.05.12	3.49	05.17.08	7.00%	97.1	-0.24%	7.83%	7.21%	483	-16.3	409	300	USD	BB+	/	Ba1	/	NA
Рольф-10	28.06.10	1.98	06.28.08	8.25%	98.4	-0.04%	9.08%	8.39%	662	-22.3	534	250	USD	BB-	/	Ba3	/	NA
СИНЕК-15	03.08.15	5.60	08.03.08	7.70%	99.2	-0.22%	7.83%	7.76%	440	-11.6	251	250	USD	NA	/	Ba1	/	BB+
СУЭК-08	24.10.08	0.50	10.24.08	8.63%	101.3	0.00%	5.88%	8.51%	342	-25.8	214	72	USD	NA	/	NA	/	NA
Вимм-Билль-Данн-08	21.05.08	0.07	05.21.08	8.50%	100.3	-0.00%	4.84%	8.48%	238	-33.7	110	150	USD	BB-	/	Ba3	/	NA

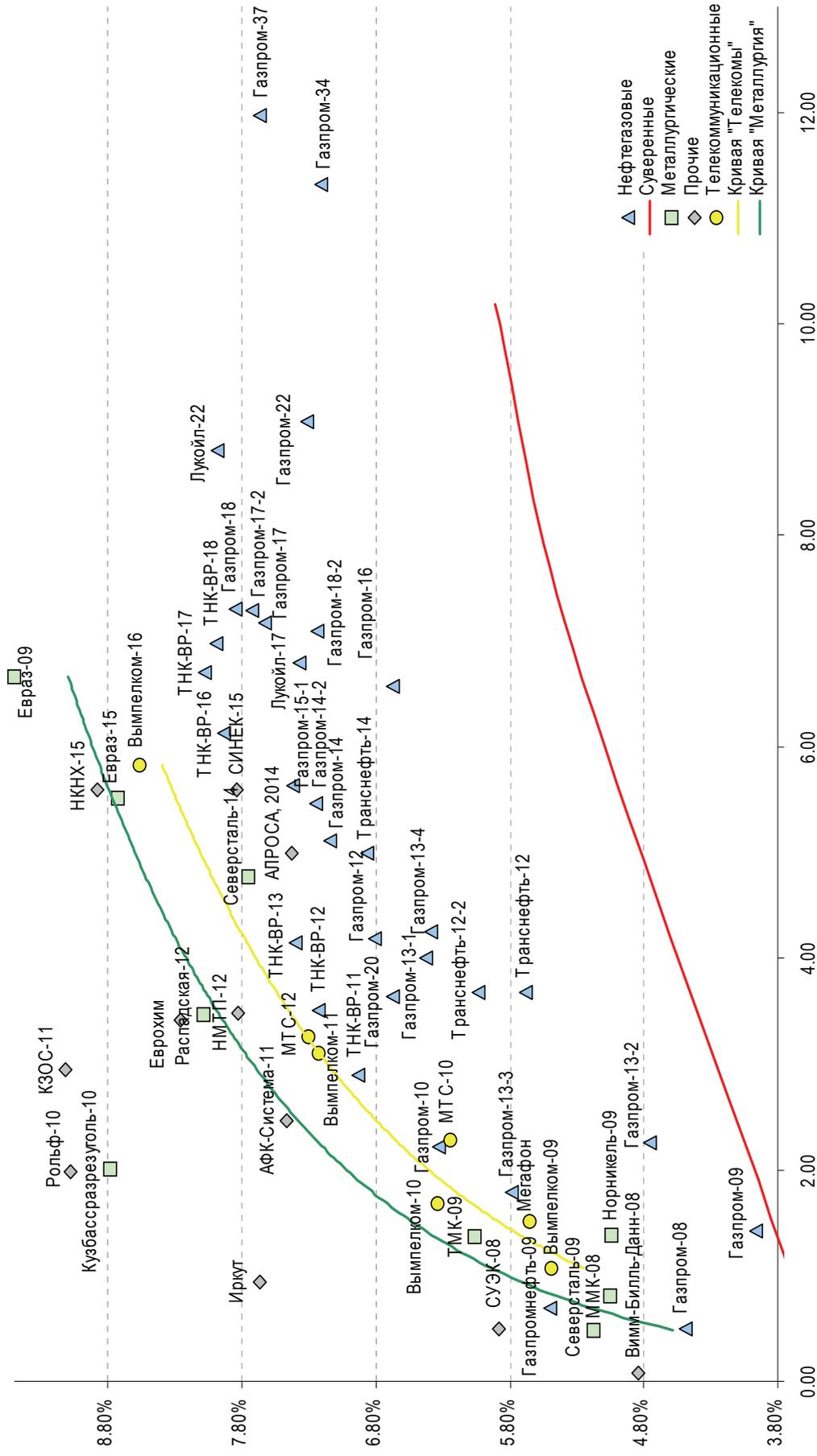
Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 6. Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

Илл. 7. Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

Илл. 8. Индикаторы рынка ГКО-ОФЗ

Выпуск	Дата погашения	Дюрация	Мод.	Дюрация	Цена	Прирост	Доходность	Текущая доходность	Объем	Купон	НКД	Ближ. Купон
ОБР04005-8	15.09.08	0.39		0.37	97.84	-1.52%	5.64%		252.42			
ОБР04004-7	16.06.08	0.15		0.14							14.67	30.04.08
ОФЗ 25058	30.04.08	0.02		0.02	100.02	0.00%	5.18%	6.30%	23.86	6.30%	2.95	11.06.08
ОФЗ 46001	10.09.08	0.37		0.36	101.72	-0.07%	5.52%	9.83%	92.08	10.00%	7.07	11.06.08
ОФЗ 27026	11.03.09	0.86		0.81				5.99%				
ОФЗ 25060	29.04.09	0.98		0.92	99.94	0.02%	5.99%	5.80%	46.95	5.80%	13.51	30.04.08
ОФЗ 25057	20.01.10	1.65		1.56	102.35	0.06%	6.10%	7.23%	20.47	7.40%	0.20	23.07.08
ОФЗ 25061	05.05.10	1.91		1.80	99.59	-0.06%	6.15%	5.82%	29.33	5.80%	12.39	07.05.08
ОФЗ 46003	14.07.10	1.59		1.50	106.42	0.01%	6.09%	9.40%	21.92	10.00%	27.12	16.07.08
ОФЗ 25059	19.01.11	2.54		2.39				6.11%			0.17	23.07.08
ОФЗ 25062	04.05.11	2.76		2.60	98.90	0.00%	6.35%	5.86%	0.00	5.80%	12.39	07.05.08
ОФЗ 26199	11.07.12	3.74		3.51	99.17	-0.03%	6.48%	6.15%	15.12	6.10%	1.34	16.07.08
ОФЗ 46002	08.08.12	3.09		2.91				8.38%			17.51	13.08.08
ОФЗ 26198	02.11.12	3.98		3.74				6.10%			268.27	04.11.04
ОФЗ 26200	17.07.13	4.51		4.23	98.30	0.14%	6.65%	6.21%	31.46	6.10%	1.52	23.07.08
ОФЗ 46017	03.08.16	5.91		5.54	103.40	-0.39%	6.65%	7.74%	0.00	8.00%	15.56	14.05.08
ОФЗ 46021	08.08.18	7.17		6.73	97.76	-0.24%	6.63%	7.67%	11.85	7.50%	13.15	20.08.08
ОФЗ 46014	29.08.18	4.61		4.32	105.46	-0.04%	6.65%	8.53%	0.00	9.00%	11.59	07.09.08
ОФЗ 48001	31.10.18	6.57		6.22				7.01%		7.50%	32.98	13.11.08
ОФЗ 46005	09.01.19	11.49		10.89				5.57%				01.04.09
ОФЗ 46019	20.03.19	8.08		7.54				7.24%				11.06.08
ОФЗ 46018	24.11.21	8.13		7.61	96.70	0.22%	6.73%	8.46%	0.25	9.00%	10.60	23.07.08
ОФЗ 46022	19.07.23	9.35		8.76				8.27%		8.00%	20.16	10.09.08
ОФЗ 46011	20.08.25	11.94		11.19				6.49%		6.10%		13.08.08
ОФЗ 46020	06.02.36	12.30		11.47	97.93	-0.04%	7.20%	7.05%	268.29	6.90%	13.42	

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

• \* - доходность к погашению ОФЗ 48001 является приблизительной оценкой, так как ставка купонов зависит от уровня инфляции, заложенной в бюджете РФ

# Информация

<b>Управление долговых ценных бумаг и деривативов Торговые операции</b>	Саймон Вайн, начальник Управления (7 495) 745 7896 Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-7405 Константин Зайцев, вице-президент по торговым операциям (7-495) 785-7408 Михаил Грачев, вице-президент по торговым операциям (7-495) 785-7404 Игорь Панков, вице-президент по продажам (7 495) 786-4892 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-5103 Татьяна Мерлич, старший менеджер по международным продажам (7 495) 786-4897 Ольга Паркина, менеджер по продажам (7 495) 785-74-09
<b>Аналитическая поддержка</b>	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 785-9678 Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7-495) 785-9678 Павел Симоненко, аналитик по внешнедолговому рынку (7 495) 783-5029
<b>Директор по работе на долговом рынке капитала</b>	Александр Кузнецов (7 495) 788-0302
<b>Вице-президент по работе на долговом рынке капитала</b>	Андрей Михайлов (7 495) 788-0326
<b>Адрес</b>	Проспект Академика Сахарова, 12 Москва Россия 107078

**© Альфа-Банк, 2008 г. Все права защищены.**

*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 для распространения в Российской Федерации ОАО «Альфа-Банк» (далее Альфа-Банк). Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. 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 его дочерние 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, берут на себя валютный риск. Вложения в России сопряжены со значительным риском, и 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 третьей стране. Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах: Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее "Alfa Capital"), являющейся дочерним предприятием Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital 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 Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.