

### Основные индикаторы

		% Изм			% Изм
Доходность 10-летних КО США, %	5.19	5.40		Официальный курс ЦБР, руб/\$	25.9692 0.12%
Доходность 30-летних КО США, %	5.30	6.30		Валютный курс, \$/евро	1.3395 0.04%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	71.72	0.24%		PTC	1 893.22 -1.16%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	71.30	-0.25%		DJIA	13 545.84 0.42%
Цена на нефть Urals, \$/брл	67.55	0.09%		S&P 500	1 522.19 0.62%

### Комментарии и прогнозы

#### Внешний долг РФ

Американский рынок немного снизился на ожиданиях ускорения темпов экономического роста. Инвесторы ждут заседания ФРС

#### Внутренний долг РФ:

Хотя на новые выпуски спрос по-прежнему велик, на вторичных торгах началась фиксация прибыли, подкрепленная ростом доходностей внешнего долга и ставок overnight. Сегодня снижение котировок рублевого долга может усилиться, однако до агрессивных продаж еще далеко.

### Новости и ключевые события:

#### Российские:

ОАО "Промышленно-строительный банк" переименовано в ОАО "Банк ВТБ Северо-Запад";

Fitch присвоило Центральному коммерческому банку долгосрочный рейтинг «В-», прогноз «Стабильный»

Русь-банк выпускает дебютные кредитные ноты на \$100 млн

Банк Москвы проведет 25-27 июня Road-show 5-летних еврооблигаций, номинированных в евро

Самарская область начнет 27 июня размещение облигаций объемом 5 млрд руб

ООО "Альянс Финанс" начнет 27 июня размещение облигаций объемом 3 млрд руб

«Автомир-Финанс» приняло решение о выводе из обращения 1-го выпуска облигаций

Седьмой Континент полностью разместило 2-й выпуск облигаций объемом 7 млрд руб под 7,95% годовых к оферте

ТГК-10 полностью разместила облигации объемом 3 млрд руб под 7,74% годовых к 2-летней оферте

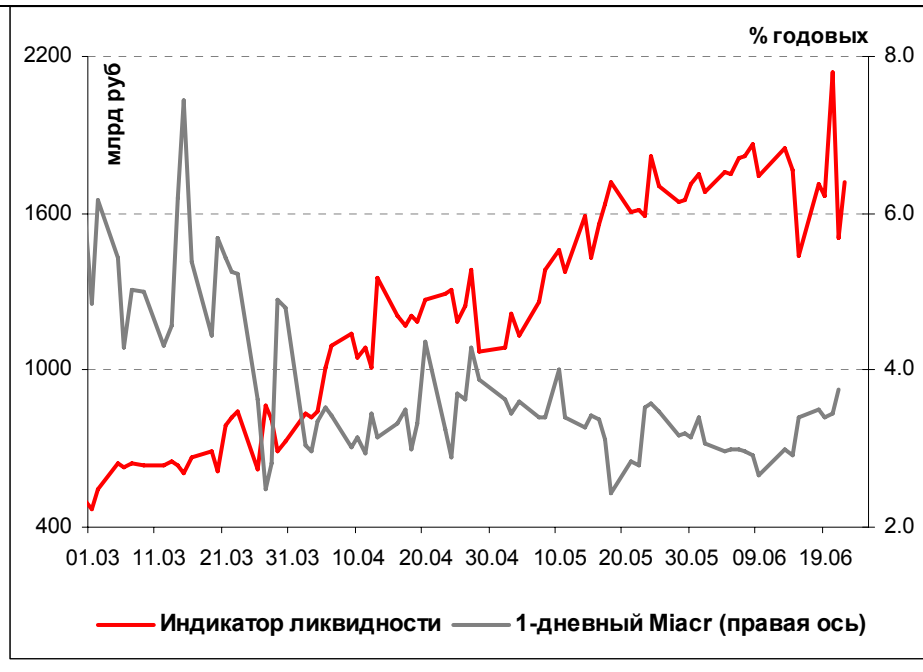
"Космос-Финанс" полностью разместило облигации объемом 2 млрд руб под 11,57% годовых к годовой оферте

"Русское море" полностью разместило облигации объемом 2 млрд руб под 9,84% годовых к годовой оферте

"ЛЭКстрой" утвердило решение о выпуске облигаций серии 01 и серии 02 совокупным объемом 4 млрд руб

**Денежные потоки**

Илл. 1. Индикатор Ликвидности Альфа-Банка



---

**Основные новости****Русь-банк выпускает дебютные кредитные ноты на \$100 млн**

Организатором назначен Commerzbank. Road-show пройдет на следующей неделе.

**Самарская область начнет 27 июня размещение облигаций объемом 5 млрд руб**

Срок обращения выпуска составит 5 лет с ежеквартальной выплатой купонного дохода. Ставка купона на срок до погашения будет определена на конкурсе в первый день размещения займа на ФБ ММВБ. Организатор выпуска, ИК Тройка-Диалог, оценивает справедливый спред новых бумаг к ОФЗ в 110-115 б.п., что соответствует доходности к погашению в 7,06-7,11% годовых и ставке купона в 6,88-6,93% годовых.

**ООО "Альянс Финанс" начнет 27 июня размещение облигаций объемом 3 млрд руб**

Срок обращения выпуска составит 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 3-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет определена на конкурсе в первый день размещения займа на ФБ ММВБ. Организатор выпуска, ИК АК БАРС Финанс, оценивает справедливый уровень доходности выпуска в диапазоне 8,9-9,3% годовых. Поручителем по облигациям выступает казахский Альянс Банк.

**«Автомир-Финанс» приняло решение о выводе из обращения 1-го выпуска облигаций**

Эмитент планирует провести размещение 2-го займа объемом 2 млрд руб 27 июня. В соответствии с политикой Компании по ограничению уровня долговой нагрузки, ГК Автомир приняла решение о рефинансировании первого займа, в связи с чем, часть средств от размещения 2-го выпуска будет направлена на замещение уже обращающихся бумаг объемом 1 млрд руб. С целью реализации принятого ГК Автомир решения по рефинансированию текущего публичного долга, с 21 до 27 июня Банк Зенит будет приобретать облигации 1-го выпуска по рыночной цене у держателей, желающих принять участие в размещении 2-го выпуска облигаций.

В целях полного рефинансирования эмитент планирует определить оставшиеся купоны по 1-му выпуску на оставшиеся 2 года до погашения в размере 1% годовых. Датой исполнения оферты по 1-му выпуску является 11 сентября 2007 г.

**Седьмой Континент полностью разместило 2-й выпуск облигаций объемом 7 млрд руб под 7,95% годовых к оферте**

В ходе аукциона было подано 150 заявок на сумму свыше 9,2 млрд руб, 45% заявок поступило от иностранных инвесторов. По итогам размещения ставка купона на первые 3 года обращения была установлена в размере 7,80% годовых.

Срок обращения выпуска – 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода. По облигациям предусмотрено 2 оферты на выкуп облигаций через 2 и 3 года с даты начала размещения. Организатор выпуска: МДМ-Банк.

**ТГК-10 полностью разместила облигации объемом 3 млрд руб под 7,74% годовых к 2-летней оферте**

По итогам конкурса ставка купона на срок до оферты была установлена в размере 7,60% годовых. Срок обращения выпуска – 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и 2-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Организаторы займа: БД Открытие, Райффайзенбанк Австрия, ИК Тройка Диалог.

**"Космос-Финанс" полностью разместило облигации объемом 2 млрд руб под 11,57% годовых к годовой оферте**

По итогам конкурса ставка купона на срок до оферты была установлена в размере 11,25% годовых. Срок обращения выпуска – 4 года с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Организатор займа: Банк Москвы.

**"Русское море" полностью разместило облигации объемом 2 млрд руб под 9,84% годовых к годовой оферте**

В ходе аукциона было подано 111 заявок инвесторов общим объемом 3,13 млрд руб с диапазоном ставкой купона 8,50–10,30% годовых. Весь облигационный выпуск был реализован в первый день размещения, в том числе облигации на 262,66 млн руб по номиналу – в ходе доразмещения на вечерней сессии.

По итогам конкурса ставка купона на срок до оферты была установлена в размере 9,50% годовых. Срок обращения выпуска – 5 лет с ежеквартальной выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Организатор займа: ВТБ.

**КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ:**

- ООО "УБРиР" - финанс" установило ставку 5-8-го купонов по облигациям 2-го выпуска в размере 10,25% годовых (-75 б.п.)
- "Сибирский цемент" выкупил по оферте облигации 1-й серии на 327 млн руб при объеме эмиссии 800 млн руб
- ЦБР зарегистрировал Отчет об итогах выпуска облигаций КБ ДельтаКредит-2
- ФБ ММВБ начинает с 22 июня торги облигациями ТГК-4, ФК Еврокоммерц-3 в котировальном списке "В"
- ОГК-3 выкупила по оферте облигации на 1,25 млрд руб при объеме эмиссии 3 млрд руб

## Внешний долг РФ

Вчера на американском долговом рынке доходности немного подросли на фоне ожиданий ускорения темпов экономического роста и, соответственно, еще большего уменьшения вероятности снижения ключевой ставки со стороны ФРС.

Вышедший вчера индекс ФРБ Филадельфии продемонстрировал резкий рост до 18 пунктов с 4,2 пункта. Такая тенденция идет в подтверждение вышедшим ранее и также показавшим положительную динамику индексам ФРБ Нью-Йорка и ISM. Это свидетельствует о возможном ускорении темпов экономического роста в будущем.

Россия-30 снизилась в цене до 109,73% от номинала, однако темпы движения были аналогичными американскому рынку, что оставило спред на прежнем уровне 93 б.п.

Сегодняшний день будет еще менее активным.

## Рынок рублевых облигаций

Вчерашний день был ключевым для первичного рынка корпоративного долга: объем размещений превышал 15 млрд руб. Все выпуски были размещены в ходе одного дня. Как мы и ожидали, спрос был сосредоточен в облигациях Седьмого континента и ТГК-10, что позволило эмитентам разместиться без премии к рынку по нижней границе прогнозного диапазона доходности. После аукционов оба выпуска торговались на форвардах выше номинала.

Тем временем, на вторичном рынке картина была не столь оптимистична. Спрос практически ушел из сектора «голубых фишек», началась плавная фиксация прибыли. Вчера была отмечена активизация продаж со стороны иностранных инвесторов.

Внешнедолговой сегмент также подает негативные сигналы. Доходности 10-летних КО США вновь приблизились вплотную к уровню 5,2% годовых. На денежном рынке в течение всей недели наблюдается постепенный рост ставок по 1-дневным кредитам. В результате показатель приблизился к 4% годовых. В свете этих событий сегодня мы ожидаем скорее негативного развития событий, снижение котировок рублевого долга продолжится в рамках фиксации прибыли, хотя факторов для агрессивных продаж пока не наблюдается.

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

Эмитент	Объем в обращении, млн руб	Дата погаш-я	Дюрация до 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
РЖД-5	10 000	22.01.09	1.50	--	--	6.67%	26.07.07	100.87	0.32	--	6.18	219.91
Адамант-1	500	05.06.08	0.93	--	--	12.10%	06.12.07	100.66	-0.34	--	11.66	37.97
ГОТЭК-2	1 500	18.06.09	--	19.06.08	0.97	10.50%	20.12.07	100.00	0.00	10.78	--	43.40
ЗЕНИТ-4	3 000	06.04.10	--	04.04.08	0.77	8.13%	04.10.07	100.27	-0.05	7.89	--	90.74
МОИА-1	1 350	21.12.10	2.53	--	--	9.00%	21.12.07	101.46	-0.68	--	8.57	37.08
НИТОЛ-2	2 200	15.12.09	2.23	18.12.07	0.49	11.75%	18.12.07	102.29	-0.02	5.02	10.96	51.14
НОМОС-7	3 000	16.06.09	--	21.12.07	0.49	8.25%	18.12.07	100.18	-0.02	8.02	--	59.56
ПетрокомБ-2	3 000	31.08.09	2.00	--	--	8.50%	30.08.07	101.10	0.05	--	8.09	100.45
Пятерочка	1 500	12.05.10	2.54	--	--	11.45%	14.11.07	109.31	0.01	--	7.94	51.38
ХКФ-Банк3	3 000	16.09.10	--	18.09.08	1.19	9.45%	20.09.07	100.95	-0.09	8.92	--	42.75

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 3. Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций**

	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/Moodys/Fitch				
						Изм, %	Изм, %							S&P	Moodys	Fitch		
<b>Суверенные</b>																		
Россия-07	26.06.07	0.01	06.26.07	10.00%	100.0	-0.00%	9.12%	10.00%	415	6.6	0.01	2 400	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-10	31.03.10	1.45	09.30.07	8.25%	103.7	-0.00%	5.65%	7.96%	68	0.5	2.43	1 845	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-18	24.07.18	7.13	07.24.07	11.00%	139.0	-0.26%	6.10%	7.91%	92	-1.8	6.92	3 467	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-28	24.06.28	10.15	06.24.07	12.75%	175.9	-0.37%	6.23%	7.25%	104	-1.8	9.84	2 500	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-30	31.03.30	7.09	09.30.07	7.50%	109.7	-0.34%	6.12%	6.83%	93	-0.4	11.55	2 021	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
<b>Минфин</b>																		
Минфин-7	14.11.07	0.39	11.14.07	3.00%	99.0	0.03%	5.53%	3.03%	56	56.0	0.38	1 322	USD	BBB+	/	N.A.	/	NR
Минфин-8	14.05.08	0.40	05.14.08	3.00%	97.7	-0.01%	9.01%	3.07%	404	7.1	0.82	2 837	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Минфин-11	14.05.11	3.71	05.14.08	3.00%	90.2	0.08%	5.88%	3.33%	84	-3.5	3.51	1 750	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
<b>Муниципальные</b>																		
Москва-11	12.10.11	3.75	10.12.07	6.45%	104.4	0.00%	5.27%	6.18%	--	--	--	374	EUR	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Москва-16	20.10.16	7.37	10.20.07	5.06%	96.0	0.00%	5.62%	5.28%	--	--	--	407	EUR	BBB+	/	Baa1	/	BBB+

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 4. Динамика российских банковских еврооблигаций**

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Доходность к оферте/погашению		Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. Спреда	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
						Изм, %	Изм, %							S&P	Moodys	Fitch		
<b>Банковские</b>																		
Абсолют Банк-09	07.04.09	1.67	10.07.07	8.75%	102.9	-0.03%	7.02%	8.51%	205	1.5	137	200	USD	N.A.	/	Ba3	/	B/*+
Абсолют Банк-10	30.03.10	2.47	09.30.07	9.13%	104.8	-0.04%	7.17%	8.71%	215	0.6	152	175	USD	N.A.	/	Ba3	/	B/*+
Альфа-08	02.07.08	0.97	07.02.07	7.75%	101.0	-0.02%	6.77%	7.68%	180	6.0	112	250	USD	BB	/	Ba1	/	BB-
Альфа-09	10.10.09	2.12	10.10.07	7.88%	101.1	-0.04%	7.32%	7.79%	235	4.3	167	400	USD	N.A.	/	Ba1	/	BB-
Альфа-15*	09.12.15	3.06	12.09.07	8.63%	101.1	-0.20%	8.24%	8.53%	322	6.7	259	225	USD	B+	/	Ba2	/	B+
Альфа-17*	22.02.17	3.83	08.22.07	8.64%	100.1	-0.13%	8.60%	8.63%	355	2.0	295	300	USD	B+	/	Ba2	/	B+
Банк Москвы-09	28.09.09	2.09	09.28.07	8.00%	104.0	-0.04%	6.09%	7.69%	112	3.1	44	250	USD	N.A.	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-10	26.11.10	3.08	11.26.07	7.38%	103.5	-0.04%	6.21%	7.12%	119	3.0	56	300	USD	NR	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-13	13.05.13	4.87	11.13.07	7.34%	103.1	-0.12%	6.68%	7.11%	161	3.5	56	500	USD	N.A.	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-15*	25.11.15	3.07	11.25.07	7.50%	102.3	0.00%	6.74%	7.33%	172	5.5	109	300	USD	N.A.	/	Baa1	/	BBB-
Банк Москвы-17*	10.05.17	4.20	11.10.07	6.81%	98.6	-0.00%	7.14%	6.90%	207	0.0	149	400	USD	N.A.	/	Baa1	/	BBB-
Банк Союз	16.02.10	2.33	08.16.07	9.38%	99.9	-0.12%	9.42%	9.39%	440	4.4	377	125	USD	B-	/	B1	/	N.A.
БИН Банк-09	18.05.09	1.77	11.18.07	9.50%	99.3	-0.03%	9.88%	9.56%	491	42.0	423	100	USD	R-	/	N.A.	/	R-
ВТБ-07	30.07.07	0.11	07.30.07	8.26%	100.4	0.00%	4.65%	8.22%	-32	-42.7	-447	300	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-07-2	21.09.07	0.25	09.21.07	6.11%	100.2	0.00%	5.37%	6.10%	39	-3.2	-376	1 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-08	11.12.08	1.42	12.11.07	6.88%	101.4	-0.03%	5.89%	6.78%	92	-0.3	24	550	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-11	12.10.11	3.73	10.12.07	7.50%	105.3	-0.10%	6.09%	7.13%	104	1.7	44	450	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-15*	04.02.15	2.44	08.04.07	6.32%	101.3	-0.00%	5.76%	6.23%	74	2.1	11	750	USD	BBB	/	A2	/	BBB
ВТБ-16	15.02.16	7.28	02.15.08	4.25%	96.6	0.00%	4.74%	4.40%	--	--	--	500	EUR	BBB+	/	A2	/	BBB+

ВТБ-35	30.06.35	13.15	06.30.07	6.25%	99.7	-0.42%	6.27%	6.27%	97	-3.8	4	1 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
Газпромбанк-08	30.10.08	1.30	10.30.07	7.25%	101.7	-0.03%	5.94%	7.13%	97	1.2	29	1 050	USD	BBB-	/	A3	/	N.A.
Газпромбанк-11	15.06.11	3.50	12.15.07	7.97%	105.5	-0.09%	6.37%	7.55%	133	-0.5	73	300	USD	BB+	/	Baa1	/	N.A.
Газпромбанк-15	23.09.15	6.40	09.23.07	6.50%	98.2	-0.42%	6.78%	6.62%	167	3.4	67	1 000	USD	BBB-	/	A3	/	N.A.
Зенит-09	07.10.09	2.09	10.07.07	8.75%	99.9	-0.04%	8.80%	8.76%	383	0.8	315	200	USD	N.A.	/	Ba3	/	B
Импэксбанк-07	29.06.07	0.02	06.29.07	9.00%	100.0	-0.00%	7.36%	9.00%	239	15.2	-177	100	USD	NR	/	Baa2	/	NR
Кредит Европа банк-10	13.04.10	2.55	10.13.07	7.50%	99.7	-0.03%	7.60%	7.52%	258	0.0	195	250	USD	N.A.	/	Ba1e	/	N.A.
ЛОКО-Банк-08	22.04.08	0.81	10.22.07	10.00%	99.9	-0.07%	10.06%	10.01%	508	6.3	441	100	USD	N.A.	/	B2	/	B-
МБРР-08	03.03.08	0.68	09.03.07	8.63%	100.9	-0.02%	7.28%	8.55%	231	0.5	-185	150	USD	N.A.	/	B1	/	B
МБРР-09	29.06.09	1.82	06.29.07	8.80%	101.8	-0.03%	7.82%	8.64%	285	1.8	217	100	USD	N.A.	/	B1	/	B
МБРР-16*	10.03.16	6.10	09.10.07	8.88%	99.9	0.00%	8.88%	8.88%	377	2.3	277	60	USD	N.A.	/	B2	/	N.A.
МДМ-07	07.12.07	0.46	12.07.07	7.50%	100.3	-0.01%	6.88%	7.48%	191	6.4	-224	250	USD	BB-	/	Ba1	/	BB-
МДМ-10	25.01.10	2.32	07.25.07	7.77%	99.5	-0.04%	7.99%	7.81%	297	8.4	234	425	USD	BB-	/	Ba1	/	BB-
МДМ-11*	21.07.11	3.35	07.21.07	9.75%	104.6	-0.09%	8.39%	9.32%	334	5.0	274	200	USD	B	/	Ba2	/	B+
Межпромбанк-10	12.02.10	2.32	08.12.07	9.50%	100.1	-0.04%	9.47%	9.49%	445	-6.0	382	150	USD	B+	/	B1	/	B
Moscow Narodny-07	05.10.07	0.28	07.05.07	7.15%	100.4	0.00%	5.64%	7.12%	67	0.6	-349	200	USD	N.A.	/	Baa2	/	BBB
Moscow Narodny-08-1	07.01.08	0.53	07.07.07	5.07%	100.5	0.00%	4.16%	5.04%	--	--	--	50	EUR	N.A.	/	N.A.	/	BBB
Moscow Narodny-08-2	30.06.08	0.99	06.30.07	4.38%	98.4	-0.01%	5.96%	4.44%	99	-1.9	31	150	USD	N.A.	/	Baa2	/	RRR
Moscow Narodny-09	06.10.09	2.13	07.06.07	6.15%	100.2	0.00%	6.03%	6.14%	106	-0.4	38	500	USD	N.A.	/	Baa2	/	BBB
НОМОС-09	12.05.09	1.77	11.12.07	8.25%	100.5	-0.05%	7.98%	8.21%	300	3.6	233	150	USD	N.A.	/	Ba3	/	B+
НОМОС-10	02.02.10	2.33	08.02.07	8.19%	99.9	-0.10%	8.22%	8.20%	321	3.3	257	200	USD	N.A.	/	Ba3	/	B+
НОМОС-16	20.10.16	3.56	10.20.07	9.75%	102.6	0.21%	9.00%	9.50%	395	-7.4	335	125	USD	N.A.	/	B1	/	B+
Петрокоммерц-09	27.03.09	1.65	09.27.07	8.00%	99.9	-0.03%	8.04%	8.01%	307	4.5	239	225	USD	B+	/	Ba3	/	N.A.
Петрокоммерц-09-2	17.12.09	2.29	12.17.07	8.75%	100.9	-0.04%	8.32%	8.67%	335	6.5	268	425	USD	B+	/	Ba3	/	N.A.
Промсвязьбанк-10	04.10.10	2.88	10.04.07	8.75%	101.0	0.00%	8.37%	8.66%	335	2.5	272	200	USD	B+	/	Ba3	/	B+
Промсвязьбанк-11	20.10.11	3.65	10.20.07	8.75%	100.9	-0.10%	8.49%	8.67%	345	1.4	285	225	USD	B+	/	Ba3	/	B+
Промстройбанк-08	29.07.08	1.05	07.29.07	6.88%	100.9	-0.02%	6.00%	6.81%	103	0.9	35	300	USD	N.A.	/	A2	/	BBB
Промстройбанк-15*	29.09.15	2.97	09.29.07	6.20%	99.5	0.00%	6.36%	6.23%	134	1.8	71	400	USD	N.A.	/	A3	/	BBB
РБР-08	11.08.08	1.09	08.11.07	6.50%	100.3	-0.02%	6.17%	6.48%	120	4.4	53	170	USD	BBB+	/	Baa2	/	N.A.
РенКап-08	31.10.08	1.30	10.31.07	8.00%	98.9	-0.03%	8.83%	8.09%	386	3.6	319	13	USD	BB-	/	N.A.	/	BB-
Росбанк-07	09.07.07	0.05	07.09.07	7.63%	100.1	0.00%	4.81%	7.62%	-17	-17.0	-432	150	USD	B+	/	Ba2	/	B+/*+
Росбанк-09	24.09.09	2.01	06.24.07	9.75%	103.4	-0.04%	8.06%	9.43%	309	1.1	241	201	USD	N.A.	/	Ba3	/	BB-
РСХБ-10	29.11.10	3.11	11.29.07	6.88%	102.6	-0.04%	6.03%	6.70%	102	3.7	38	350	USD	N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-13	16.05.13	4.91	11.16.07	7.18%	104.3	-0.13%	6.28%	6.88%	121	1.6	16	700	USD	N.A.	/	A3	/	BBB+
РСХБ-17	15.05.17	7.44	11.15.07	6.30%	97.9	-0.22%	6.59%	6.43%	140	0.0	49	1 250	USD	N.A.	/	A3e	/	BBB+
Русский Стандарт-07-2	28.09.07	0.27	09.28.07	7.80%	100.2	-0.00%	6.75%	7.78%	178	5.4	-237	300	USD	BB-	/	Ba2	/	N.A.
Русский Стандарт-08	21.04.08	0.81	10.21.07	8.13%	100.7	-0.02%	7.27%	8.07%	229	5.9	162	300	USD	BB-	/	Ba2	/	N.A.
Русский Стандарт-09	16.09.09	2.05	09.16.07	6.83%	100.0	0.00%	6.79%	6.82%	--	--	--	400	EUR	BB-	/	Ba2	/	N.A.
Русский Стандарт-10	07.10.10	2.93	10.07.07	7.50%	97.6	-0.04%	8.34%	7.68%	332	7.0	269	500	USD	BB-	/	Ba2	/	N.A.
Русский Стандарт-11	05.05.11	3.34	11.05.07	8.63%	100.2	-0.09%	8.55%	8.61%	350	12.2	290	350	USD	BB-	/	Ba2	/	N.A.
Русский Стандарт-15*	16.12.15	2.32	12.16.07	8.88%	100.3	-0.00%	8.72%	8.84%	370	1.9	307	200	USD	B	/	Ba3	/	N.A.
Русский Стандарт-16*	01.12.16	3.70	12.01.07	9.75%	102.4	0.00%	9.09%	9.52%	404	3.5	344	200	USD	B	/	Ba3	/	N.A.
Сбербанк-11	14.11.11	3.91	11.14.07	5.93%	99.6	-0.10%	6.03%	5.95%	98	2.9	38	750	USD	N.A.	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-13	15.05.13	4.97	11.15.07	6.48%	101.5	-0.13%	6.17%	6.38%	110	2.5	6	500	USD	N.A.	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-15*	11.02.15	2.42	08.11.07	6.23%	100.5	-0.00%	6.02%	6.20%	100	2.7	37	1 000	USD	N.A.	/	A2	/	BBB
Сибкадем-08	19.05.08	0.89	11.19.07	9.75%	102.2	-0.02%	7.21%	9.54%	224	5.3	157	63	USD	N.A.	/	N.A.	/	N.A.

Сибкаадем-09	12.05.09	1.76	11.12.07	9.00%	101.8	-0.06%	7.94%	8.84%	297	3.9	229	351	USD	N.A.	/	B1e	/	B
Сибкаадем-11*	30.12.11	3.49	06.30.07	12.00%	111.5	0.01%	8.87%	10.77%	382	-3.8	322	130	USD	N.A.	/	B1	/	N.A.
Сибкаадем-11-2	16.11.11	3.70	11.16.07	8.30%	101.6	-0.11%	7.85%	8.17%	--	--	--	300	EUR	N.A.	/	N.A.	/	B
Славинвестбанк	21.12.09	2.27	12.21.07	9.88%	101.2	-0.04%	9.31%	9.76%	434	5.1	366	100	USD	B-	/	B1	/	B-/*+
Татфондбанк-10	26.04.10	2.52	10.26.07	9.75%	101.0	-0.03%	9.32%	9.65%	431	0.0	367	200	USD	N.A.	/	B2	/	N.A.
Транскапиталбанк-10	10.05.10	2.58	11.10.07	9.13%	101.0	-0.03%	8.72%	9.03%	370	0.0	307	175	USD	N.A.	/	B1	/	N.A.
Транскредитбанк-10	16.05.10	2.66	11.16.07	7.00%	100.6	-0.13%	6.76%	6.96%	174	0.0	111	400	USD	N.A.	/	Ba3/*+	/	N.A.
Траст-10	29.05.10	2.62	11.29.07	9.38%	99.4	-0.03%	9.61%	9.43%	459	0.0	396	200	USD	N.A.	/	B1e	/	N.A.
УралВТБ-07	21.09.07	0.25	09.21.07	9.00%	100.3	-0.00%	7.53%	8.97%	256	62.5	-160	110	USD	N.A.	/	N.A.	/	N.A.
Урсабанк-10	21.05.10	2.72	05.21.08	7.00%	99.0	-0.11%	7.37%	7.07%	235	0.0	172	400	EUR	N.A.	/	N.A.	/	N.A.
Финансбанк-08	12.12.08	1.42	12.12.07	7.90%	100.8	-0.03%	7.31%	7.84%	234	5.7	166	250	USD	N.A.	/	Ba1	/	N.A.
ХКФ-08-1	04.02.08	0.59	08.04.07	9.13%	100.7	-0.01%	7.92%	9.06%	295	9.7	-121	150	USD	B+	/	Ba3	/	N.A.
ХКФ-08-2	30.06.08	0.96	06.30.07	8.63%	100.5	-0.02%	8.10%	8.58%	313	6.1	245	275	USD	B+	/	Ba3	/	N.A.
ХКФ-10	11.04.10	2.49	10.11.07	9.50%	101.5	-0.03%	8.87%	9.36%	385	0.0	322	200	USD	B+	/	Ba3	/	N.A.

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

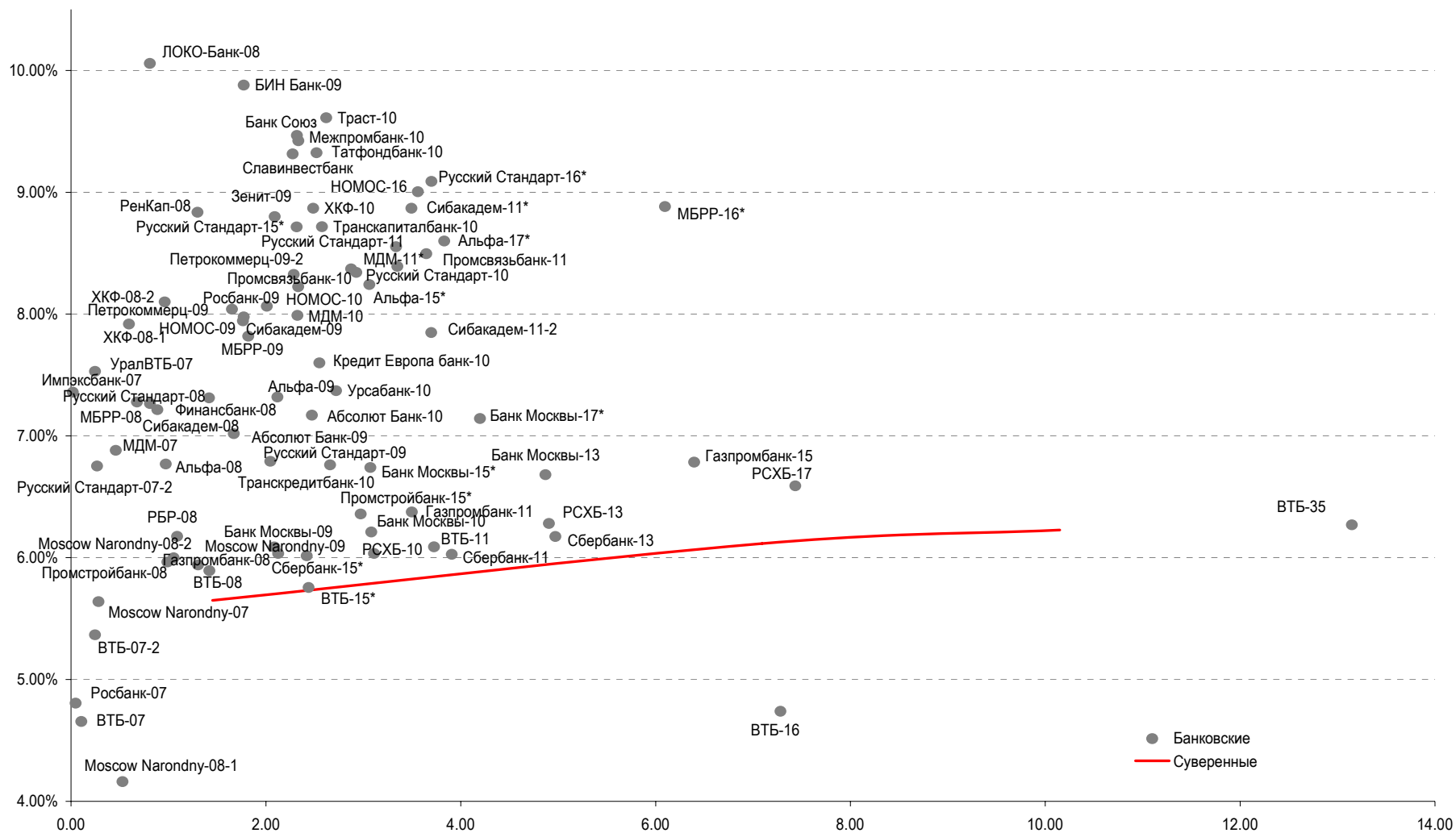
\* - доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

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

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата		Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к		Спред по дюрации	Изм. Спрета	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch			
			ближайшего купона	купона				оферте/погашению	Текущая доходность						еврооблигациям	С&P	Moodys	Fitch
<b>Нефтегазовые</b>																		
Газпром-08	30.10.08	1.30	10.30.07	7.25%	101.7	-0.03%	5.94%	7.13%	97	1.2	29	1 050	USD	BBB-	/	A3	/	N.A.
Газпром-09	21.10.09	2.11	10.21.07	10.50%	110.2	-0.05%	5.76%	9.53%	79	2.1	12	700	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-10	27.09.10	2.87	09.27.07	7.80%	107.7	-0.00%	5.17%	7.24%	--	--	--	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-12	09.12.12	4.83	12.09.07	4.56%	95.9	0.00%	5.43%	4.75%	--	--	--	1 000	EUR	BBB	/	(P)A3	/	BBB-
Газпром-13-1	01.03.13	4.50	09.01.07	9.63%	116.2	-0.12%	6.21%	8.29%	113	2.6	9	1 750	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-13-2	22.07.13	2.47	07.22.07	4.51%	96.5	0.00%	5.96%	4.67%	95	1.5	31	932	USD	N.A.	/	A3	/	N.A.
Газпром-13-3	22.07.13	2.11	07.22.07	5.63%	99.1	-0.13%	6.07%	5.68%	110	3.8	43	560	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-14	25.02.14	5.73	02.25.08	5.03%	96.8	0.00%	5.62%	5.20%	--	--	--	780	EUR	BBB	/	(P)A3	/	BBB-
Газпром-14-2	31.10.14	6.05	10.31.07	5.36%	98.2	0.00%	5.66%	5.46%	--	--	--	700	EUR	BBBe	/	A3e	/	BBB-e
Газпром-15-1	01.06.15	6.56	06.01.08	5.88%	101.2	0.00%	5.69%	5.81%	--	--	--	1 000	EUR	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпром-16	22.11.16	7.22	11.22.07	6.21%	98.0	-0.03%	6.31%	6.34%	112	0.8	21	1 350	USD	BBB	/	(P)A3	/	BBB-
Газпром-17	22.03.17	7.76	03.22.08	5.14%	95.5	0.00%	5.75%	5.38%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	(P)A3	/	BBB-
Газпром-17-2	02.11.17	7.88	11.02.07	5.44%	97.3	0.00%	5.79%	5.59%	--	--	--	500	EUR	BBB	/	(P)A3	/	BBB-
Газпром-20	01.02.20	3.86	08.01.07	7.20%	103.4	-0.25%	6.31%	6.97%	126	4.8	66	1 192	USD	BBB+	/	N.A.	/	BBB
Газпром-22	07.03.22	9.46	09.07.07	6.51%	98.4	-0.28%	6.68%	6.61%	149	0.1	45	1 300	USD	BBB	/	(P)A3	/	BBB-
Газпром-34	28.04.34	12.14	10.28.07	8.63%	124.3	-0.39%	6.67%	6.94%	136	-0.8	44	1 200	USD	BBB	/	A3	/	BBB-
Газпромнефть-09	15.01.09	1.42	07.15.07	10.75%	106.9	-0.04%	6.05%	10.06%	108	3.0	40	500	USD	BB+	/	Ba1	/	N.A.
Лукойл-17	07.06.17	7.47	12.07.07	6.36%	97.3	-0.22%	6.73%	6.53%	155	0.0	63	500	USD	BBB-e	/	(P)Baa2	/	N.A.
Лукойл-22	07.06.22	9.59	12.07.07	6.66%	97.2	-0.28%	6.96%	6.85%	177	0.0	73	500	USD	BBB-e	/	(P)Baa2	/	N.A.
ТНК-ВР-07	06.11.07	0.37	11.06.07	11.00%	101.7	-0.01%	6.17%	10.81%	120	2.0	-296	700	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.11	3.52	07.18.07	6.88%	101.1	-0.09%	6.57%	6.80%	152	0.8	92	500	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.12	4.12	09.20.07	6.13%	97.8	-0.10%	6.68%	6.26%	160	1.0	103	500	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.16	6.58	07.18.07	7.50%	103.1	-0.15%	7.03%	7.27%	192	3.0	91	1 000	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.17	7.17	09.20.07	6.63%	96.9	-0.21%	7.06%	6.83%	188	-2.0	96	800	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-

Транснефть-14	05.03.14	5.55	09.05.07	5.67%	96.5	-0.35%	6.32%	5.88%	121	3.2	21	1 300	USD	BBB+	/	A2	/	N.A.
<b>Металлургические</b>																		
Евраз-09	03.08.09	1.88	08.03.07	10.88%	108.4	-0.04%	6.57%	10.04%	160	3.2	92	300	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
Евраз-15	10.11.15	6.19	11.10.07	8.25%	102.5	-0.14%	7.84%	8.05%	273	1.6	172	750	USD	BB-	/	B2	/	BB
Распадская-12	22.05.12	4.18	11.22.07	7.50%	100.2	-0.11%	7.45%	7.48%	237	0.0	180	300	USD	B+e	/	(P)Ba3	/	B+ /*+
Северсталь-09	24.02.09	1.55	08.24.07	8.63%	103.3	-0.03%	6.50%	8.35%	153	6.0	85	325	USD	BB-	/	B1	/	N.A.
Северсталь-14	19.04.14	5.22	10.19.07	9.25%	109.4	-0.13%	7.46%	8.46%	235	2.3	135	375	USD	BB-	/	B1	/	BB-
ТМК-09	29.09.09	2.08	09.29.07	8.50%	103.1	-0.04%	7.00%	8.25%	203	2.6	135	300	USD	B+	/	B2	/	N.A.
ММК-08	21.10.08	1.27	10.21.07	8.00%	102.0	-0.03%	6.41%	7.84%	144	5.3	76	300	USD	BB	/	Ba2	/	BB
Норникель-09	30.09.09	2.11	09.30.07	7.13%	102.1	-0.04%	6.13%	6.98%	116	3.1	48	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
<b>Телекоммуникационные</b>																		
МТС-08	30.01.08	0.58	07.30.07	9.75%	102.0	-0.02%	6.33%	9.56%	136	4.3	-280	400	USD	BB-	/	Ba3	/	N.A.
МТС-10	14.10.10	2.93	10.14.07	8.38%	104.9	-0.04%	6.70%	7.98%	168	3.5	105	400	USD	BB-	/	Ba3	/	N.A.
МТС-12	28.01.12	3.84	07.28.07	8.00%	103.7	-0.10%	7.04%	7.71%	199	2.8	139	400	USD	BB-	/	Ba3	/	N.A.
Вымпелком-09	16.06.09	1.85	12.16.07	10.00%	107.1	-0.04%	6.17%	9.34%	119	1.7	52	217	USD	BB+	/	Ba2	/	N.A.
Вымпелком-10	11.02.10	2.37	08.11.07	8.00%	103.3	-0.03%	6.61%	7.74%	159	3.8	96	300	USD	BB+	/	Ba2	/	N.A.
Вымпелком-11	22.10.11	3.70	10.22.07	8.38%	105.7	-0.10%	6.84%	7.93%	179	0.4	119	300	USD	BB+	/	Ba2	/	N.A.
Вымпелком-16	23.05.16	6.51	11.23.07	8.25%	104.7	-0.14%	7.51%	7.88%	240	1.9	139	600	USD	BB+	/	Ba2	/	N.A.
Мегафон	10.12.09	2.29	12.10.07	8.00%	103.2	-0.04%	6.55%	7.75%	158	2.0	90	375	USD	BB	/	Ba3	/	BB+
<b>Прочие</b>																		
Автоваз	20.04.08	0.81	10.20.07	8.50%	100.7	-0.02%	7.54%	8.44%	257	-2.9	189	250	USD	N.A.	/	N.A.	/	N.A.
АФК-Система-08	14.04.08	0.79	10.14.07	10.25%	103.0	-0.02%	6.42%	9.95%	144	6.8	77	350	USD	B+	/	N.A.	/	B+
АФК-Система-11	28.01.11	3.07	07.28.07	8.88%	105.5	-0.04%	7.11%	8.41%	209	0.8	146	350	USD	B+	/	B3	/	B+
АЛРОСА, 2008	06.05.08	0.85	11.06.07	8.13%	101.7	-0.02%	6.05%	7.99%	108	2.8	40	500	USD	BB-	/	Ba2	/	N.A.
АЛРОСА, 2014	17.11.14	5.66	11.17.07	8.88%	112.4	-0.13%	6.72%	7.90%	161	1.2	60	500	USD	BB-	/	Ba2	/	N.A.
Еврохим	21.03.12	3.98	09.21.07	7.88%	100.6	-0.08%	7.73%	7.83%	268	-1.1	208	300	USD	BB-	/	N.A.	/	BB-
Иркут	10.04.09	1.69	10.10.07	8.25%	101.8	-0.03%	7.14%	8.10%	216	10.6	149	125	USD	N.A.	/	N.A.	/	N.A.
КЗОС-11	30.10.11	3.64	10.30.07	9.25%	101.0	-0.10%	8.95%	9.15%	390	1.2	330	200	USD	B-	/	N.A.	/	B
НКНХ-15	22.12.15	6.22	12.22.07	8.50%	100.3	-0.58%	8.45%	8.48%	334	6.4	234	200	USD	N.A.	/	B1	/	B+
НМТП-12	17.05.12	4.20	11.17.07	7.00%	99.1	-0.11%	7.22%	7.06%	215	0.0	157	300	USD	N.A.	/	Ba2	/	N.A.
СИНЕК-15	03.08.15	6.04	08.03.07	7.70%	102.9	-0.13%	7.21%	7.48%	210	1.0	110	250	USD	N.A.	/	Ba1	/	BB+
Ситроникс-09	02.03.09	1.59	09.02.07	7.88%	102.6	-0.03%	6.22%	7.68%	125	1.4	57	200	USD	N.A.	/	B3	/	B-
СУЭК-08	24.10.08	1.28	10.24.07	8.63%	101.6	-0.03%	7.34%	8.49%	237	-3.0	169	175	USD	N.A.	/	N.A.	/	N.A.
Вимм-Билль-Данн-08	21.05.08	0.89	11.21.07	8.50%	101.6	-0.02%	6.71%	8.37%	174	1.5	106	150	USD	B+ /*+	/	B1	/	N.A.

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 6. Доходность российских еврооблигаций банковского сектора**


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
ОБР 04003	15.12.06										
ОБР 04002	15.03.07										
ОФЗ 27019	18.07.07	0.07	0.07				10.0%		10.00%	42.47	18.07.07
ОФЗ 27020	08.08.07	0.13	0.12				9.9%		10.00%	36.71	08.08.07
ОФЗ 25058	30.04.08	0.84	0.79	100.75	-0.09%	5.5%	6.3%	90.67	6.30%	8.63	01.08.07
ОФЗ 46001	10.09.08	0.71	0.67	103.32	-0.01%	5.4%	9.7%	37.97	10.00%	1.64	12.09.07
ОФЗ 27026	11.03.09	1.64	1.55				6.9%		7.00%	1.53	12.09.07
ОФЗ 25060	29.04.09	1.76	1.66	100.27	0.01%	5.8%	5.8%	0.50	5.80%	7.95	01.08.07
ОФЗ 25057	20.01.10	2.36	2.22	103.74	-0.06%	6.0%	7.1%	71.63	7.40%	11.56	25.07.07
ОФЗ 25061	05.05.10	2.65	2.50	99.92	-0.01%	6.0%	5.8%	67.95	5.80%	7.95	08.08.07
ОФЗ 46003	14.07.10	2.25	2.13	109.80	-0.18%	5.9%	9.1%	10.98	10.00%	42.47	18.07.07
ОФЗ 25059	19.01.11	3.22	3.03	100.52	0.06%	6.1%	6.1%	31.97	6.10%	9.53	25.07.07
ОФЗ 26199	07.11.12	4.35	4.09	100.29	0.09%	6.2%	6.1%	13.84	6.10%	10.70	18.07.07
ОФЗ 46002	08.08.12	3.66	3.45	109.50	-0.05%	6.1%	8.2%	21.90	9.00%	31.32	15.08.07
ОФЗ 26198	02.11.12	4.57	4.31	99.05	-0.10%	6.2%	6.1%	10.90	6.00%	217.64	04.11.04
ОФЗ 46017	03.08.16	6.41	6.03	106.51	-0.08%	6.4%	8.0%	55.66	8.50%	8.38	15.08.07
ОФЗ 46021	08.08.18	7.52	7.07				8.0%		8.00%	26.30	22.08.07
ОФЗ 46014	29.08.18	5.11	4.81	109.34	-0.05%	6.2%	8.2%	33.30	9.00%	25.89	07.09.07
ОФЗ 48001	31.10.18	7.01	6.62	104.40	0.15%	5.9%	7.2%	5.22	7.50%	44.49	15.11.07
ОФЗ 46005	09.01.19	11.98	11.31				6.0%				
ОФЗ 46019	20.03.19	9.07	8.48				7.0%				02.04.08
ОФЗ 46018	24.11.21	8.55	8.03	111.40	0.04%	6.5%	8.1%	190.57	9.00%	1.97	12.09.07
ОФЗ 46011	20.08.25	12.75	11.91				7.1%		6.10%		12.09.07
ОФЗ 46020	06.02.36	12.62	11.81	102.60	-0.07%	6.8%	6.7%	304.16	6.90%	24.01	15.08.07

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 ценных бумаг с фиксированной доходностью</b>	Олег Белов, управляющий директор (7 495) 785-7403
<b>Директор по работе на долговом рынке капитала</b>	Александр Кузнецов (7 495) 788-0302
<b>Старший менеджер по работе на долговом рынке капитала</b>	Андрей Михайлов (7 495) 788-0326
<b>Торговые операции</b>	Игорь Панков, вице-президент по продажам (7 495) 786-4892 Ольга Паркина, менеджер по продажам (7 495) 785-74-09 Константин Зайцев, старший трейдер (7-495) 785-7408
<b>Вице-президент по операциям РЕПО и финансированию</b>	Олег Артеменко (7 495) 785-7405
<b>Управление производных инструментов</b>	Саймон Вайн, начальник Управления (7 495) 792-5844
<b>Управление валютно-финансовых операций</b>	Игорь Васильев, начальник Управления (7 495) 788-6497
<b>Аналитический отдел</b>	Рональд Смит, начальник отдела (7 495) 795-3613
<b>Рублевые облигации, новости</b>	Екатерина Леонова (7 495) 785-9678
<b>Еврооблигации</b>	Павел Симоненко (7 495) 783-5029
<b>Адрес</b>	Проспект Академика Сахарова, 12 Москва Россия 107078

**© Альфа-Банк, 2007 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.