

26-30 мая 2008 года

www.alfabank.ru

Страницы котировок в Reuters:

Еврооблигации, OBB3 <ALFM>

Основные индикаторы долгового рынка				Валютный и денежный рынок			
		% Изм	YTD,%			% Изм	YTD,%
Доходность 10-летних КО США, %	3.91	0.07	-4.49	Официальный курс ЦБР, руб/\$	23.6007	-0.61%	4.60
Доходность 30-летних КО США, %	4.62	0.05	2.71	Валютный курс, \$/евро	1.5756	1.59%	7.99
Россия-30, % от номинала	114.88	-0.63%	0.97				
Спред Россия-30, б.п.	140	2.41	140.47				
Фондовые индексы				Товарный рынок			
		% Изм	YTD,%			% Изм	YTD,%
PTC	2435.20	-1.76%	6.32	Цена на нефть Brent spot, \$/брл	130.39	5.52%	2.35
DJIA	12479.63	-3.91%	-5.92	Цена на нефть Brent (3 мес), \$/бр	132.13	5.22%	2.20
S&P 500	1375.93	-3.47%	-6.30	Цена на нефть Urals, \$/брл	125.89	5.58%	2.32

Наши ожидания:

НОВОСТЬ НЕДЕЛИ

✓ **Банк России с 1 июля повышает нормативы отчисления в ФОР**

✓ **Денежный и валютный рынки**

В налоговый период проблем с ликвидностью не ожидается благодаря значительной рублевой эмиссии со стороны ЦБ.

✓ **Рынок рублевых облигаций**

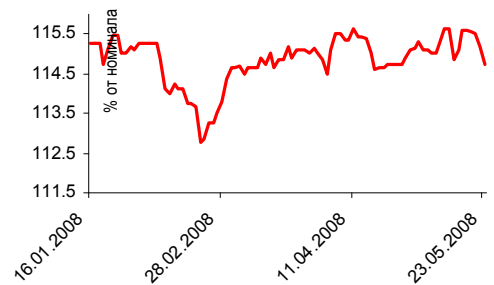
ЦБ убирает нерезидентов с рублевого долгового рынка. В 1-ом эшелоне ожидается рост ставок.

Большой объем размещений – эмитенты не боятся налогового периода.

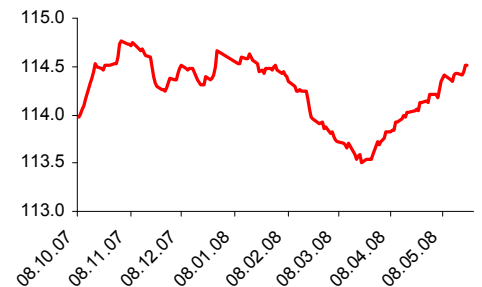
✓ **Рынок еврооблигаций**

Техническая коррекция перед выходными или смена тренда? На рынок вернулись опасения замедления экономики вкупе с усилившимися опасениями раскручивания инфляционной спирали. Инвесторы заговорили о стагфляции.

Динамика Россия-30



Альфа-Индекс цен корпоративных облигаций





СОДЕРЖАНИЕ:

Макроэкономические новости	3
Денежный и валютный рынки	4
Рынок рублевых облигаций	6
Рынок еврооблигаций	8
Индикаторы рынка российских еврооблигаций.....	9



Макроэкономические новости

Банк России с 1 июля повышает нормативы отчисления в ФОР

В частности, ЦБ повысил следующие нормативы:

- по обязательствам банков перед банками-нерезидентами в рублях и валюте до 7,0% (с 5,5% в настоящее время);
- по обязательствам перед физлицами в рублях – до 5,0% (с 4,5% в настоящее время),
- по иным обязательствам в рублях и валюте – до 5,5% (с 5%).

Таким образом, максимально повышен норматив резервирования по операциям с банками нерезидентами (на 1,5 п.п. против 0,5 п.п. по остальным обязательствам). Это решение преследует одновременно две цели. С одной стороны, - ограничение внешних заимствований, с другой – снижение привлекательности для нерезидентов инвестирования в рублевые активы.

Другими словами, ЦБ стремится ограничить приток краткосрочного внешнего капитала. Снижение положительного сальдо поможет сдерживать укрепление рубля и снижает опасность «быстрого оттока» средств в случае высокой турбулентности западных рынков. ЦБ опасается повторения ситуации августа прошлого года, когда резкий вывод средств нерезидентов совпал с налоговыми платежами и привел к жесткому дефициту рублевой ликвидности.



Денежный и валютный рынки

Конъюнктура рынка

На минувшей неделе доллар продемонстрировал самое значительное недельное снижение к корзине основных валют за последние два месяца. Это было связано со слабыми данными по рынку жилья в США, а также обусловлено предыдущим укреплением доллара. Падение доллара отразилось и на нефтяных котировках, показавших рост на 5.5% до абсолютного максимума в \$133/баррель. В итоге, неделя закрывалась на уровнях \$1.5750/евро (+1.6%), а рубль укрепился до 23,59 руб/\$.

На денежном рынке на прошлой неделе ситуация оставалась спокойной, к концу недели ставки overnight опустились ниже 3% годовых.

Наши ожидания

В ближайшее время динамика доллара будет определяться статистикой по ВВП США и уровню деловой активности.

Текущая неделя будет насыщена налоговыми платежами. Сегодня выплачивается НДС в размере около 130 млрд руб, а в среду – налог на прибыль – еще на 300 млрд руб. Тем не менее мы не ожидаем серьезных проблем с рублевой ликвидностью. Банки накопили достаточный объем денежных средств в результате эмиссии ЦБ на валютном рынке, а также – рынке ОВР. В связи с этим мы не ожидаем роста ставок выше 5,5-6,5% годовых.

Илл. 1. Календарь событий на денежном рынке на предстоящую неделю

Дата		Событие	Объем, млн руб
26.05.08	↓	Уплата НДС	128 000
	↑	Выплата купона по облигациям Ярославская Область-4 по ставке 10.50% годовых	53
27.05.08	↑	Выплата купона по облигациям Хабаровского Края по ставке 7.50% годовых	26
	↑	Выплата купона по облигациям Новосибирск-3 по ставке 12% годовых	60
	↓	Размещение 5-го выпуска облигаций Северо-Западного Телекома по номиналу	3 000
	↓	Размещение 4-го выпуска облигаций Севкабель-Финанс по номиналу	2 000
	↑	Выплата купона по облигациям МГТС-5 по ставке 7.10% годовых и амортизация 20% от номинала	353
	↑	Исполнение оферты на выкуп облигаций МГТС-5 по номиналу	1 500
	↑	Выплата купона по облигациям АвтоВАЗ-4 по ставке 7.80% годовых	194
	↑	Выплата купона по облигациям Атомстройэкспорта по ставке 7.75% годовых	58
	↑	Выплата купона по облигациям Гидромашсервис по ставке 9.90% годовых	49
	↑	Исполнение оферты на выкуп облигаций Гидромашсервис по номиналу	1 000
	↑	Выплата купона по облигациям Итера-Финанс по ставке 10.40% годовых	259
	↑	Выплата купона по облигациям Пермэнерго по ставке 8.15% годовых	41
	↑	Выплата купона по облигациям Роствертол по ставке 9.30% годовых	37
	↑	Выплата купона по облигациям Свободный Сокол-3 по ставке 11.57% годовых	69
	↑	Выплата купона по облигациям УК СПК по ставке 10.20% годовых	51
	28.05.08	↑	Выплата купона по облигациям ТГК-6 по ставке 10% годовых
↑		Выплата купона по облигациям Югтранзитсервис-2 по ставке 11.50% годовых	69
↑		Выплата купона по облигациям Энергомашкорпорация по ставке 11.50% годовых	40
↑		Исполнение оферты на выкуп облигаций Энергомашкорпорация по номиналу	700
↑		Выплата последнего купона и погашение облигаций ХМАО-2	3 180
↑		Выплата купона по облигациям Пензенская Область-2 по ставке 9.85% годовых	49
↓		Уплата налога на прибыль	302 000
↓		Размещение 4-го выпуска облигаций ГК Аркада по номиналу	1 500
↓		Размещение 3-го выпуска биржевых облигаций АвтоВАЗа по номиналу	1 000
↓		Размещение 4-го выпуска облигаций Разгуляя по номиналу	3 000
	↑	Выплата купона по облигациям Аладушкин-3 по ставке 12.30% годовых	61
	↑	Выплата купона по облигациям Газпромбанк-2 по ставке 6.54% годовых	163
	↑	Выплата купона по облигациям Металлсервис по ставке 10.50% годовых	79
	↑	Исполнение оферты на выкуп облигаций Металлсервис по номиналу	1 500

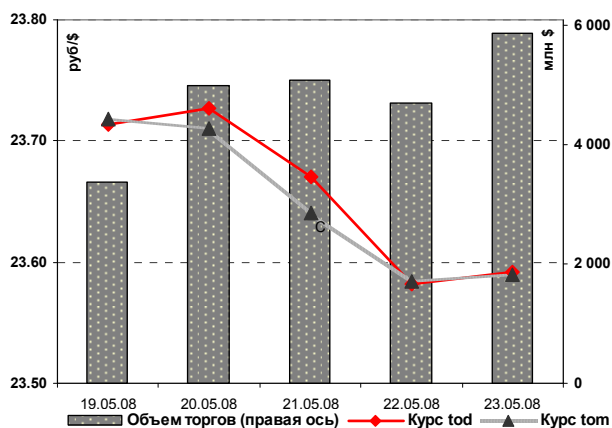


Альфа-Банк Долговой рынок: обзор за неделю

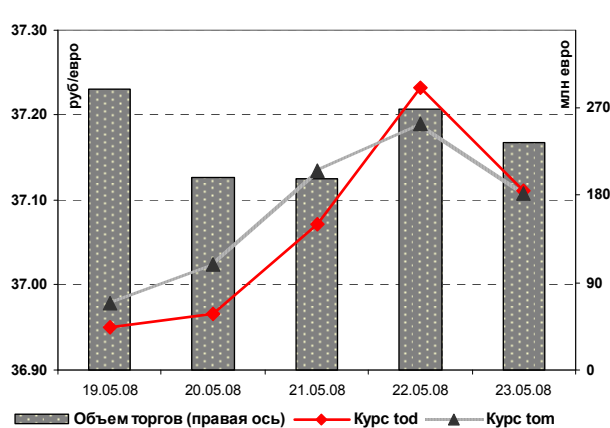
29.05.08	↑	Выплата купона по облигациям Казань-6 по ставке 8% годовых	46
	↓	Размещение облигаций Республики Саха (Якутия)	2 500
	↑	Выплата купона по облигациям Газпромбанк-2 по ставке 7.40% годовых	738
	↑	Выплата купона по облигациям МИА-3 по ставке 7.95% годовых	30
	↑	Выплата купона по облигациям СЗТелеком-3 по ставке 8.60% годовых	64
	↑	Выплата купона по облигациям Техносила по ставке 10% годовых	100
	↑	Исполнение оферты на выкуп облигаций Техносила по номиналу	2 000
	↑	Выплата купона по облигациям Транскапиталбанк по ставке 9.20% годовых	19
	↑	Исполнение оферты на выкуп облигаций ТКБ-1 по номиналу	800
30.05.08	↓	Размещение облигаций Регионального ипотечного агентства Томской области по номиналу	508
	↓	Выплата купона по облигациям Росинтер-3 по ставке 10.75% годовых	54
	↑	Исполнение оферты на выкуп облигаций Росинтер по номиналу	1 000

Источник: Федеральный налоговый календарь, оценки Альфа-Банка

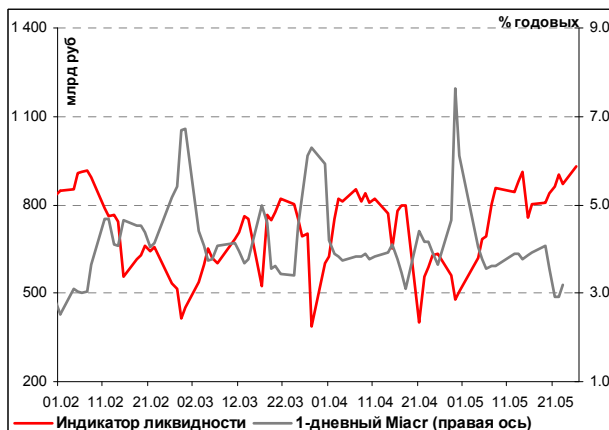
Илл. 2. Динамика курса рубль/доллар



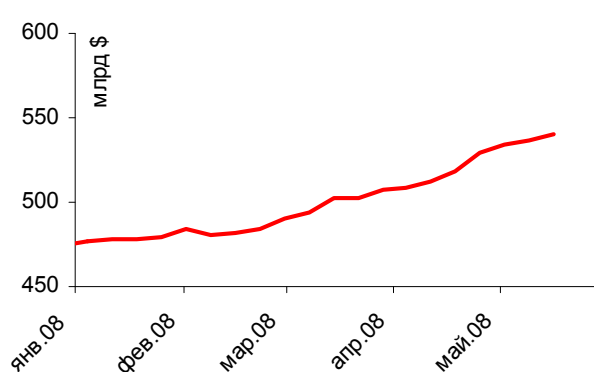
Илл. 3. Динамика курса рубль/евро



Илл. 4. Индикатор ликвидности Альфа-Банка



Илл. 5. Золотовалютные резервы РФ





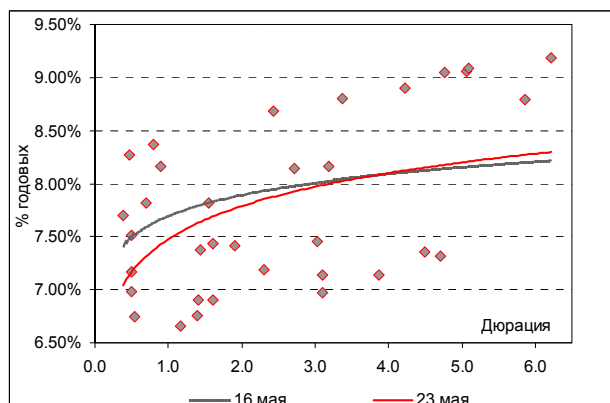
Рынок рублевых облигаций

Конъюнктура рынка

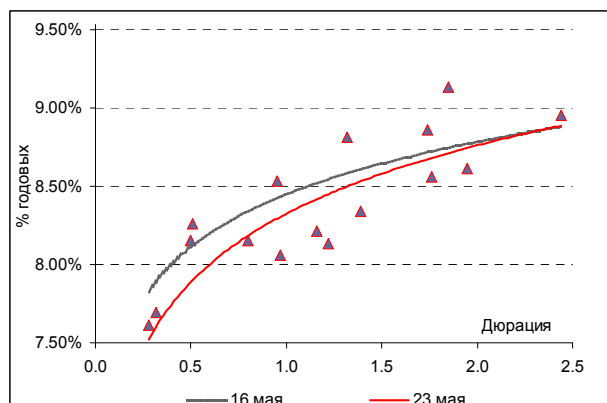
В секторе рублевого долга на отчетной неделе наблюдалась повышенная активность в «голубых фишках». Судя по всему, покупку крупных объемов облигаций осуществлял один или несколько госбанков. К ним присоединились нерезиденты, активизировавшие спрос на фоне возросших ожиданий по укреплению рубля и снижения ставок NDF. Наибольшей популярностью у этих групп инвесторов пользовались облигации Газпрома и ВТБ с дюрацией до года, а также два последних выпуска Москвы (Мгор-49, -50), дающие доходность выше 7% годовых.

В остальных секторах активность рыночных инвесторов была невысокой. При большом количестве выпусков, вышедших на вторичные торги, лишь облигации со ставкой купона выше 12% годовых открывались выше номинала. Холдинг Марта с трудом, но смог исполнить обязательства по погашению 1-го выпуска облигаций. Выплаты были задержаны на один день, но к вечеру пятницы эмитент сообщил, что провел расчеты в полном объеме. На фоне высоких сомнений инвесторов в способности компании аккумулировать средства для погашения 1-го выпуска эмитента, его 3-ий займ на вторичных торгах упал в цене за неделю на 13,6%, закрываясь на уровне 80% от номинала.

Илл. 6. Кривая доходности «голубых фишек»



Илл. 7. Кривая доходности «телекомов»



Илл. 8. Планы эмитентов на неделю 26–30 мая

Эмитент	Дата начала размещения	Объем эмиссии, погашения млн руб	Дата размещения, % от номинала	Цена размещения	Купонный период	Ставки купонов	Оферта	Организаторы выпуска
СЗ Телеком-5	27.05.08	3 000	21.05.13	100	квартал	1=Mosprime+ премия	Put-option: Через 2 года по ном; Call-option: в любую дату купона с 9-го по цене 100,25%	Райффайзенбанк, Связь-Банк
Совкабель-4	27.05.08	2 000	21.05.13	100	квартал	1=4 – на конкурсе	Год по номиналу	ВТБ, ИК Капиталь
Разгуляй-4	28.05.08	3 000	22.05.13	100	полгода	1=2 – на конкурсе	Год по номиналу	Газпромбанк
АПК Аркада-4	28.05.08	1 500	23.05.12 с аморти.	100	полгода	1=2 – на конкурсе	Год по номиналу	Ист Коммрц
АвтоВАЗ Б-03	28.05.08	1 000	27.05.09	100	1 год	На конкурсе	нет	ИК Тройка Диалог, Новикомбанк
Якутия	29.05.08	2 500	26.05.11 с аморти.	На аукционе	квартал	8,80%	нет	Росбанк, ИБ Траст, Связь-Банк, Балтинвестбанк, Банк Санкт-Петербург

Источник: Информация эмитентов, Проспекты облигаций



Наши ожидания

На этой неделе на рынке произойдут коренные изменения, связанные с решением ЦБ о повышении отчислений в ФОР с 1 июля. Данное решение существенно снизит интерес инвестирования в рублевые обязательства иностранных инвесторов, что в целом приведет к давлению на цены «голубых фишек». При этом, облигации компаний 2-3-го эшелонов, где высока доля российских розничных инвесторов, пострадают в меньшей степени.

Пока ожидания по прохождению налоговых платежей в мае весьма оптимистичны. Это отражается также и на планах эмитентов по привлечению новых средств с рублевого рынка долга. Все эмитенты, выходящие на рынок на этой неделе, хорошо знакомы инвесторам. Соответственно, определение приемлемых ставок по ним будет производиться через уровни доходностей их облигаций на вторичном рынке с поправкой на премию за первичное размещение (от 100-150 б.п. для облигаций 2-го эшелона до 200-400 б.п. – для 3-го эшелона).



Рынок еврооблигаций

Конъюнктура рынка

Американский долг в течение недели демонстрировал высокую волатильность. Доходность 10-летнего выпуска изменялась в диапазоне 3,76-3,95% годовых, закрывшись по итогам недели на уровне 3,91% годовых.

В первой половине недели американский долг демонстрировал рост котировок на фоне негативной статистики. Вышедшие данные по инфляции в промышленности (ядро индекса выросло на 3% год-к-году при прогнозе 2,9%) усилили опасения относительно замедления экономики и сокращения прибылей компаний.

Во второй половине недели доходность КО США выросла сразу на 20 б.п. Такое влияние оказала на рынок публикация стенограммы последнего заседания ФРС, которая подала сигнал рынку, что ещё до конца года для борьбы с инфляцией ставка может быть повышена. Также на позитивный лад инвесторов настроила статистика по первичным обращениям за пособиями по безработице, которая оказалась ниже ожиданий рынка.

Однако, перед закрытием рынка на длинные выходные инвесторы предпочли вернуть средства в безрисковые активы, что вернуло доходности КО США к показателям начала недели. Одновременно фондовые рынки показали максимальное с февраля недельное снижение (Dow Jones потерял за неделю 3,9%, S&P – 3.5%).

Нестабильная ситуация в американской экономике, вновь появившиеся опасения относительно экономического роста вкупе с растущей инфляцией, падение фондовых рынков к концу недели стали оказывать давление и на долги развивающихся стран. Россия-30 закрывалась около 115% от номинала, а 5-летние российских CDS показали рост выше 90 б.п.

В корпоративном сегменте эмитенты успели воспользоваться благоприятной конъюнктурой – ВТБ и РСХБ разместили еврооблигации суммарным объемом \$3,75 млрд. При этом, ВТБ, размещавшийся на 2 дня ранее, сумел привлечь средства по более низкой ставке. К концу недели изменение настроения инвесторов и большой объем первичных размещений оказали давление на еврооблигации российских эмитентов, которые закрывались «в минусе».

Наши ожидания

Начало недели из-за сегодняшнего выходного в США дня будет неактивным. Динамику долгового рынка будет определять публикуемые данные по продажам на первичном рынке жилья, а также заказы на товары длительного пользования. Но, все же, ключевой статистикой, которая окажет наиболее весомое влияние, станут данные по темпам роста ВВП США в I квартале в среду.

Пока закрытие прошлой недели можно объяснить техническими факторами – подготовкой инвесторов к длинным выходным. Однако не исключено, что мы наблюдаем разворот тренда, когда на фоне растущей инфляции показатели по рынкам жилья и труда остаются неудовлетворительными. На этом фоне все чаще стали слышны разговоры о стагфляции.



Илл. 9. Основные события на мировом рынке долга

Дата	Страна	Событие	Прогноз
27 мая	США	Индекс цен на недвижимость (март год-к-году)	-14,1%
	США	Продажи домов на первичном рынке (апрель)	520 тыс
29 мая	США	Заказы на товары длительного пользования (апрель)	-1.1%
	США	Темпы роста ВВП за I квартал (2-я оценка)	0.9%
30 мая	США	Личные доходы (апрель)	0.2%
	США	Индекс цен личных потребительских расходов (апрель, год-к-году)	2.1%

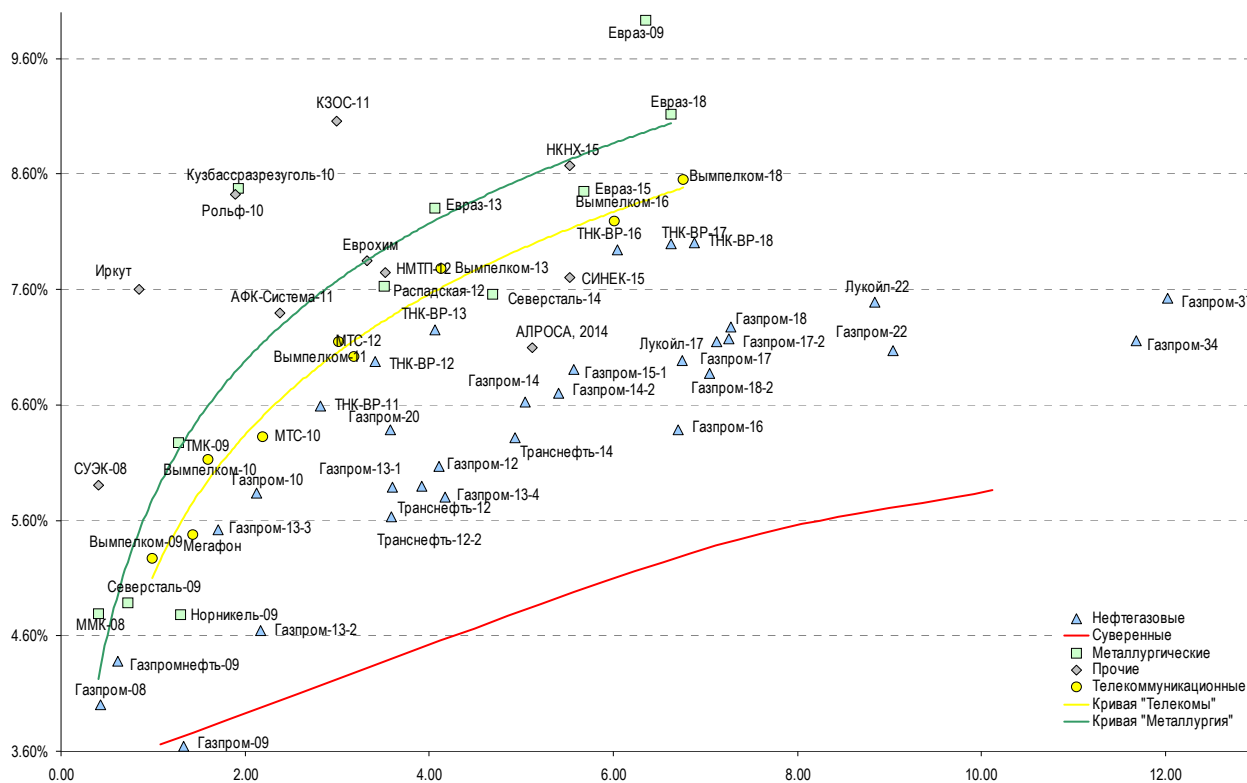
Индикаторы рынка российских еврооблигаций

Илл. 10. Динамика суверенных и субфедеральных еврооблигаций

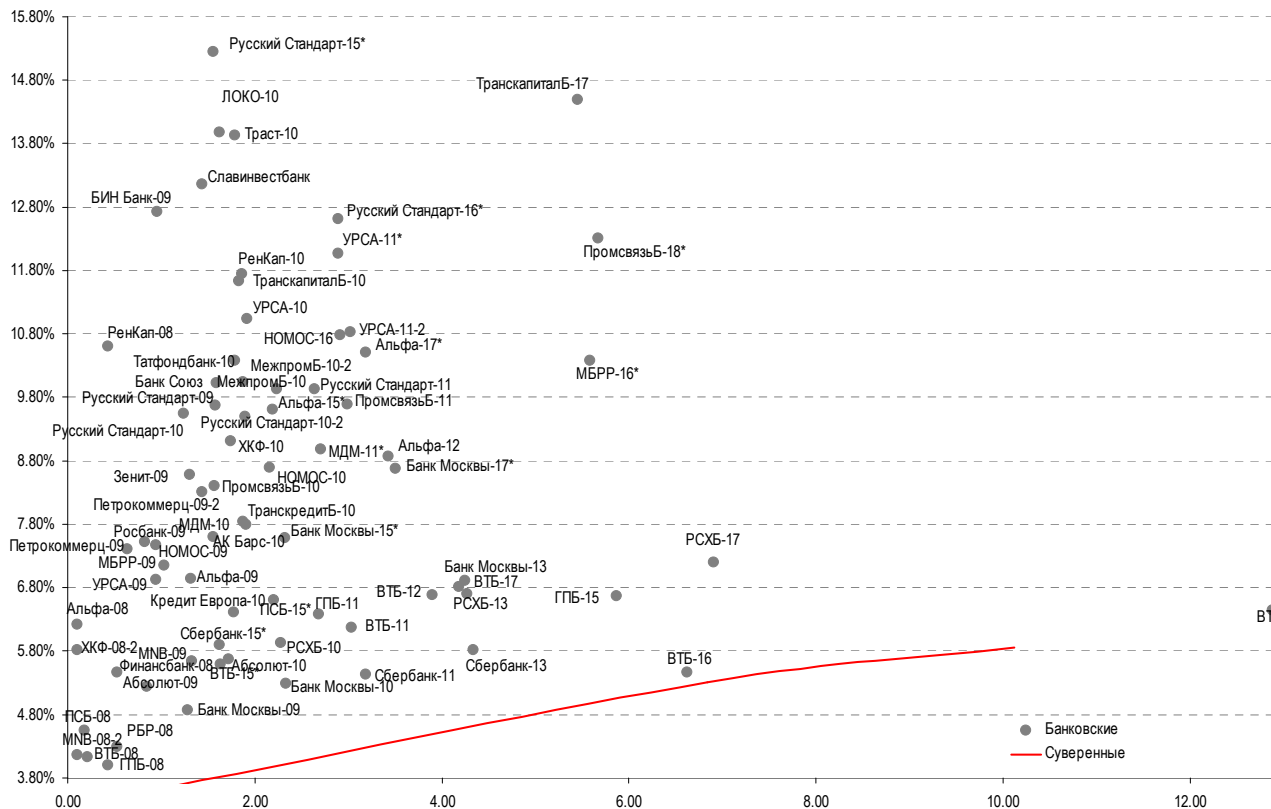
	Дата погашения	Дюрация	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение, %	Доходность к погашению	Текущая доходность	Спред по дюре	Изменение спреда	М.Объем выпуска	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные													
Россия-10	31.03.10	1.08	09.30.08	8.25%	104.8	-0.03%	3.66%	7.87%	122	-9.5	1.70	1 230USD	BBB+ / Baa2 /*
Россия-18	24.07.18	6.86	07.24.08	11.00%	144.5	-0.44%	5.29%	7.61%	179	3.1	6.68	3 467USD	BBB+ / Baa2 /*
Россия-28	24.06.28	10.12	06.24.08	12.75%	180.6	-0.33%	5.86%	7.06%	195	-5.1	9.83	2 500USD	BBB+ / Baa2 /*
Россия-30	31.03.30	6.84	09.30.08	7.50%	114.9	-0.72%	5.32%	6.53%	140	2.4	11.86	2 001USD	BBB+ / Baa2 /*
Минфин													
Минфин-11	14.05.11	2.88	05.14.09	3.00%	96.2	-0.13%	4.39%	3.12%	171	-1.3	2.76	1 750USD	BBB+ / Baa2 /*
Муниципальные													
Москва-11	12.10.11	3.03	10.12.08	6.45%	100.8	-0.01%	6.18%	6.40%	--	--	--	374EUR	BBB+ / Baa1
Москва-16	20.10.16	6.73	10.20.08	5.06%	88.7	-2.27%	6.88%	5.71%	--	--	--	407EUR	BBB+ / Baa1

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Илл. 11. Доходность корпоративных еврооблигаций



Илл. 12. Доходность банковских еврооблигаций



Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка



Илл. 13. Мировые валютные облигации

	Дата погашения	Дюрация, лет	Цена	Изм. за неделю	Доход к погашению	Текущая доходность	Ставка купона	Рейтинг по S&P
U.S. Treasury 2y	30.04.2010	1.9	99.4	0.01%	2.44%	2.11%	2.125	
U.S. Treasury 10y	15.05.2018	8.4	100.3	0.02%	3.91%	3.88%	3.875	
U.S. Treasury 30y	15.02.2038	16.5	96.0	-0.76%	4.62%	4.20%	4.375	
Brazil-10	15.04.2010	1.7	115.5	-0.15%	3.51%	13.87%	12	BBB-
Brazil-30	06.03.2030	10.6	172.6	-0.02%	6.19%	21.14%	12.25	BBB-
Brazil-40	17.08.2040	5.4	136.2	-0.41%	7.90%	14.98%	11	BBB-
Colombia-10	09.07.2010	1.9	114.7	-0.08%	3.26%	12.05%	10.5	BBB-
Colombia-33	28.01.2033	11.5	151.5	-0.28%	6.28%	15.71%	10.375	BBB-
Mexico-10	01.02.2010	1.5	110.3	-0.26%	3.57%	10.89%	9.875	BBB+
Mexico-26	15.05.2026	10.1	170.3	0.18%	5.43%	19.58%	11.5	BBB+
Philippines-10	16.03.2010	1.7	110.4	0.16%	3.98%	10.90%	9.875	BB-
Philippines-25	16.03.2025	9.3	139.7	-0.04%	6.69%	14.84%	10.625	BB-
Russia-10	31.03.2010	1.1	104.8	-0.02%	3.66%	7.87%	8.25	BBB+
Russia-30	31.03.2030	6.8	115.2	-0.35%	5.32%	6.53%	7.5	BBB+
Turkey-13	14.01.2013	3.7	119.9	-0.22%	6.05%	13.19%	11	BB-
Turkey-30	15.01.2030	10.0	152.6	-0.44%	7.14%	18.12%	11.875	BB-
Turkey-34	14.02.2034	11.3	105.0	-0.63%	7.60%	8.40%	8	BB-
Ukraine-13	11.06.2013	4.2	105.3	-0.48%	6.41%	8.06%	7.65	BB-
IBM Corporation	15.06.2013	4.2	114.4	0.38%	4.30%	8.58%	7.5	A+
IBM Corporation	01.11.2019	8.0	124.4	0.85%	5.47%	10.42%	8.375	A+
Ford Motor Corp	01.10.2008	0.3	100.1	-0.31%	6.79%	7.26%	7.25	CCC+
Ford Motor Corp	16.07.2031	8.9	71.4	-4.11%	11.23%	5.32%	7.45	CCC+
General Motors	03.07.2013	4.1	86.7	0.77%	11.06%	6.28%	7.25	B
General Motors	01.05.2028	8.7	58.7	-5.02%	12.01%	3.96%	6.75	B

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

Информация

Управление долговых ценных бумаг и деривативов Торговые операции

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

Аналитическая поддержка

Екатерина Леонова, старший аналитик
(7 495) 785-9678
Павел Симоненко, аналитик
(7 495) 783-5029

Директор по работе на долговом рынке капитала

Александр Кузнецов
(7 495) 788-0302

Вице-президент по работе на долговом рынке капитала

Андрей Михайлов
(7 495) 788-0326

Адрес

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.