

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Продажи в ОФЗ в преддверии новых аукционов.

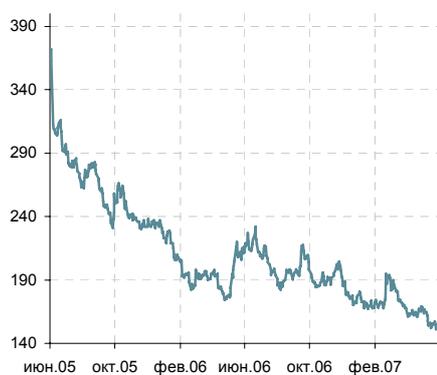
Сегодня мы ожидаем оживления в сегменте электроэнергетики, поскольку полагаем, что аукцион по облигациям ТГК-4 найдет свой резонанс на вторичном рынке. */Подробнее стр. 3/.*

Кредитный комментарий: МСФО ГАЗа за 2006 год. */Подробнее стр. 4/*

Оглавление:

Новости	2
Российский долговой рынок	3
Кредитный комментарий	4
Торговые идеи	5
Приложение	7

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

www.zenit.ru

НОВОСТИ

Полностью размещен дебютный выпуск ЗАО «Кондитер Курск». Ставка первого купона установлена в размере 11.44%, что определило эффективную доходность к годовой оферте на уровне 11.94% годовых. /Cbonds/

Ставка первого купона по облигациям пятого выпуска ОАО «ЮТК» установлена на уровне 7.55% годовых. Эффективная доходность к оферте через 3 года составила 7.69% годовых. Спрос составил 3.45 млрд. руб. /Cbonds/

На 13 июня запланировано проведение трех аукционов по ОФЗ на общую сумму 42 млрд. руб.: серии 46018 на 22 млрд. руб., серии 46020 на 12 млрд. руб., серии 25061 на 8 млрд. руб. /Прайм-ТАСС/

На 14 июня запланировано размещение дебютного выпуска облигаций ООО «Алмазный дом Грейс» объемом 300 млн. руб. /Finambonds/

На 14 июня запланировано размещение облигаций серии 02 ЗАО «Факторинговая компания «Еврокоммерц» объемом 3 млрд. руб. /AK&M/

На 15 июня запланировано размещение третьего выпуска облигаций ОАО «МОИА» объемом 5 млрд. руб. /Cbonds/

На 19 июня запланировано размещение облигаций торговой сети «Седьмой Континет» на сумму 7 млрд. руб. /www.7cont.ru/

ФСФР зарегистрировала дебютный выпуск облигаций ООО «Комин-Финанс» объемом 2.5 млрд. руб. /Finambonds/

Зарегистрирован выпуск облигаций серии 01 ОАО «Кубаньэнерго» объемом 3 млрд. руб. /Finambonds/

Зарегистрирован второй выпуск облигаций ООО «МИР – Финанс» объемом 3 млрд. руб. /Finambonds/

Standard & Poor's поместило долгосрочные кредитные ОАО «ЦентрТелеком» и ОАО «ЮТК» в список CreditWatch с позитивным прогнозом. /S&P/

Standard & Poor's присвоило рейтинг «В-» российскому импортеру/дистрибьютору фруктов Brand Development Inc, которая использует бренд своей дочерней компании «Санвэй-Груп» крупнейшего в России дистрибьютора свежих фруктов и овощей. Прогноз рейтинга «Стабильный». /S&P/

Российский долговой рынок

В среду настроение на рынке оставалось неоднозначным.

В госбумагах продолжились продажи, главным стимулом для которых стало сообщение о запланированных на первый рабочий день следующей недели аукционах по доразмещению ОФЗ на общую сумму 42 млрд. руб., из которых 22 млрд. – это бумаги серии 46018, 12 млрд. – серия 46020 и 8 млрд. руб. – серии 25061.

В свете этого котировки длинных ОФЗ снизились на 20 б.п., в среднесрочных выпусках коррекция была менее значительной – котировки снизились на 5 б.п.

Динамика корпоративного сегмента сохранилось разнонаправленной. Заметные обороты мы наблюдали практически во всех выпусках Газпрома, при этом наиболее активно инвесторы фиксировали прибыль в бумагах Газпром-9, в результате чего их котировки снизились на 10 б.п.

После аукциона по пятому выпуску ЮТК, который, несмотря на «предварительный разогрев» на удивление прошел достаточно спокойно и доходность сложилась на уровне, близком нижней границе нашего прогноза 7.7% - 7.85% (доходность на аукционе составила 7.69%), нереализованный спрос переместился в выпуски ЦТК-4 и СЗТ- 4, вследствие чего обозначенные выпуски подорожали на 10 и 20 б.п. соответственно. Мы полагаем, что в несколько забытом инвесторами сегменте телекомов в ближайшее время может возродиться интерес к бумагам ЮТК и ЦТК на волне ожиданий новости о повышении их рейтингов (вчера компании были включены S&P в список CreditWatch с позитивным прогнозом).

Весьма позитивно была воспринята инвесторами новость о приобретении пакета акций ОГК-5 итальянской компанией Enel, по итогам дня облигации компании подорожали на 10 б.п. Мы полагаем, что факт сокращения доли РАО ЕЭС в акционерном капитале ОГК-5 и привлечение дополнительных финансовых ресурсов уже во многом был учтен рынком, в свете чего вряд ли стоит ожидать существенного роста бумаг. В то же время, не исключаем, что появление итальянцев в капитале ОГК-5 может стимулировать интерес к бумагам со стороны нерезидентов.

Сегодня мы ожидаем оживления в сегменте электроэнергетики, поскольку полагаем, что запланированный на сегодня аукцион по облигациям дебютного выпуска ТГК-4 найдет свой резонанс на вторичном рынке. Нашу оценку кредитного качества компании мы приводили в обзоре «Монитор первичного рынка» от 5 июня. Сопоставляя эмитента с присутствующими на рынке генерирующими компаниями, справедливый спред ТГК-4 к ОФЗ мы оцениваем на уровне 200 б.п., что соответствует доходности 7.85% к двухлетней оферте.

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,25	-0,05%	-0,10%
Zetbi Muni	112,26	-0,04%	-0,02%
Zetbi Corp	111,38	0,00%	0,04%
Zetbi Corp10	118,73	-0,03%	0,01%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.6в	2491,54	0,20
Мос.обл.7в	561,99	-0,15
МГор39-об	183,97	-0,05
Чувашия-04	112,62	-0,79
Мос.обл.5в	105,18	-0,07

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ОГК-5 об-1	1074,06	0,1
РЖД-06обл	579,80	-0,05
ГАЗПРОМ А9	490,81	-0,1
ГАЗПРОМ А4	442,70	0,19
Кокс 02	412,72	-

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кредитный комментарий

МСФО ГАЗа за 2006 год

Мария Сулима
m.sulima@zenit.ru

Вчера Группа «ГАЗ» опубликовала консолидированную отчетность по МСФО за 2006 г. Выручка от реализации продукции выросла на 25,6% - до \$4.5 млрд., валовая рентабельность повысилась до 19,6% с 17,1%, рентабельность по EBITDA составила 9,8%. Чистая прибыль увеличилась вдвое (+94%) до \$194 млн., чистая рентабельность составила 4,3% по сравнению с 2,5% годом ранее. Повышательная динамика показателей была обеспечена за счет значительного роста по итогам девяти месяцев, тогда как в последнем квартале темпы роста заметно замедлились. Так, если по сравнению с прошлым годом ГАЗ отразил рост рентабельности по EBITDA, то по сравнению с девятью месяцами прошлого года за четвертый квартал показатель, напротив, снизился с 12,1% согласно неаудированным данным.

Отчет о прибыли и убытках, \$ млн	2005	2005 скор	2006
Выручка	3052	3 592	4 511
Себестоимость реализации	2489	2 931	3 629
Валовая прибыль	563	661	882
Общие, коммерческие и административные затраты			
Коммерческие расходы	368	437	527
Общие и административные расходы	118	105	132
Общие и административные расходы	141	240	328
Прочие операционные расходы	109	92	67
Операционная прибыль	195	224	355
Амортизация и износ	94	119	122
ЕВИТ	172	198	322
ЕВИТДА	266	317	443
Финансовые доходы / (расходы)	-30	-35	-31
Прибыль до налогов и доли меньшинства	165	189	324
Доля меньшинства	-22	-26	-33
РВТ	143	163	291
Налог на прибыль	-58	-72	-97
Прибыль от прекращенных операций	0		
Чистая прибыль	85	91	194
<i>Валовая рентабельность</i>	<i>18,5%</i>	<i>18,4%</i>	<i>19,6%</i>
<i>Операционная рентабельность</i>	<i>6,4%</i>	<i>6,2%</i>	<i>7,9%</i>
<i>Рентабельность EBITDA</i>	<i>8,7%</i>	<i>8,8%</i>	<i>9,8%</i>
<i>Рентабельность EBIT</i>	<i>5,7%</i>	<i>5,5%</i>	<i>7,1%</i>
<i>Чистая рентабельность</i>	<i>2,8%</i>	<i>2,5%</i>	<i>4,3%</i>

Источник: данные компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Компания объясняет снижение эффективности по итогам года по сравнению с промежуточными данными консолидацией убытков приобретенного английского производителя коммерческих автомобилей LDV, затраты на приобретение которого составили 19 млн. фунтов стерлингов. На долю LDV в выручке ГАЗа пришлось около 2,4 млрд руб., но предприятие пока не приносит прибыль. Покупка LDV обошлась компании в \$37.64 млн.

В 2006 г. на рынок были выведены новые продукты (модифицированный "Валдай", новая спецтехника, модифицированная "Волга" и т.д.). Также стоит отметить 36% рост административных расходов, превысивший темпы роста выручки, и во многом обусловленный более чем трехкратным ростом затрат по информационным и консультационным услугам, связанным с выводом на рынок новых продуктов. Согласно представителям компании, в будущем рентабельность EBITDA будет колебаться в пределах 10-12%, а рост операционных расходов, скорее всего, носит временный характер.

С точки зрения сегментации продаж, наиболее высокие темпы роста продемонстрировала выручка от реализации грузовых автомобилей (67,9%) и строительно-дорожной техники (60,68%). Увеличение выручки в этих сегментах было обусловлено выводом на рынок новых продуктов. Выручка от реализации автомобилей, в том числе легковых и грузовых, выросла на 31,1%, от продаж автобусов - на 19,73%, от продажи дизельных двигателей и топливной аппаратуры - на 12,58%.

Объем долга по итогам года вырос на 41% до \$795 млн. с \$560 млн. в 2005 г. Долг/EBITDA по итогам 2006 г. осталось на уровне прошлого года в 1,8х.

По итогам 1 квартала 2007 г. консолидированная выручка группы выросла по сравнению с аналогичным периодом 2006г. на 30% и превысила 30 млрд. руб. Реализация большегрузных автомобилей в 1 квартале 2007г. выросла в 9 раз в натуральном выражении. В сегменте автобусов, напротив, было зафиксировано снижение продаж автобусов малого

класса на 18.55%, и незначительный прирост реализации автобусов среднего класса в 7.57%. Реализация легковых коммерческих автомобилей в I квартале 2007г. выросла на 17.37%. При этом производство легковых машин продолжило снижаться, как и по итогам года, в течение которого объем выпуска сократился на 7%.

По сравнению с АвтоВАЗом ГАЗ в 2006 г. отразил более высокие темпы роста, чуть более высокую рентабельность и сопоставимую долговую нагрузку 1.8x против 2.0x соответственно. При этом в отношении АвтоВАЗа мы отмечаем значительно более высокие бизнес-риски, а также более агрессивные финансовые планы.

АвтоВАЗ, 2006	2006
Выручка, млн.руб.	152 445
Темпы роста выручки, %	15,0%
ЕБИТДА, млн. руб.	11 333
Рентабельность ЕБИТДА, %	7,4%
Долг, млн. руб.	23 067
Долг/ЕБИТДА	2,0

Источник: данные компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Выпуск ГАЗа торгуется к оферте в феврале 2008 г. по цене 100.68%, доходность по последней сделке – 7.57%. В целом мы позитивно оцениваем обнародованные показатели. Однако, несмотря на то, что показатели превысили рыночные ожидания, тем не менее, существенного роста цены, на наш взгляд, ожидать не стоит, учитывая довольно короткую дюрацию выпуска.

Торговые идеи

Рублевые облигации

- **Лукойл - 4** - потенциал снижения доходности в пределах 15 б.п., справедливый спрэд к ОФЗ оцениваем на уровне 85 б.п.
- **УМПО-2** - облигации УМПО достигли нашего целевого уровня по доходности 8.5% годовых. Учитывая, что по бумагам установлен очень привлекательный на фоне других машиностроительных компаний второго эшелона купон (на уровне 9.5% годовых), а также то, что факт создания госхолдинга еще может оказать дополнительную поддержку авиадвигателестроителям мы меняем нашу рекомендацию с ПОКУПАТЬ на ДЕРЖАТЬ.
- **Юнимилк** - Мы рекомендуем ДЕРЖАТЬ облигации Юнимилка в связи с тем, что потенциал сужения спреда на текущий момент исчерпан. Справедливая, на наш взгляд, разница в спредах к ОФЗ по бумагам Юнимилка и ВБД составляет 150 б.п. Тем не менее, мы позитивно оцениваем перспективы развития и считаем, что у компании есть потенциал улучшения кредитного качества.
- **Нутритэк** – Бумага сохраняет небольшой потенциал сужения спреда (около 10 б.п.). Справедливую доходность по бумаге после объявления ставки купона на следующий купонный период, полностью учитывающую фактор недавнего проведения IPO, оцениваем на уровне 9.5% к оферте.
- **Техносила** – несмотря на то, что спрэд приблизился к справедливому, на наш взгляд, уровню 500 б.п., рекомендуем сохранять позиции в бумаге. При этом мы не исключаем дальнейшего снижения доходности в среднесрочной перспективе на фоне позитивного новостного фона об укреплении кредитного качества компании.
- **Л'этуаль** – Хотя краткосрочный ценовой апсайд по данному выпуску незначительный, бумага интересна для покупки с точки зрения соотношения «риск-доходность». Текущая премия в доходности к Арбат Престижу в достаточной мере компенсирует отсутствие отчетности по МСФО и наличие собственных площадей, учитывая уверенный рост оборотов и наименьшую среди прямых аналогов (Арбат Престиж, Единая Европа) долговую нагрузку.
- **ТОП-КНИГА-2** – бумага торгуется со справедливой, на наш взгляд, доходностью, однако привлекательна для покупки с точки зрения соотношения «риск-доходность». От большинства непродовольственных ритейлеров эмитента отличает понятная структура (все денежные потоки генерирует одна компания), при этом стабильный рост бизнеса происходит при отсутствии агрессивной стратегии по увеличению долга.
- **НИТОЛ-2** - несмотря на то, что эффект от инвестиционной программы на финансирование которой были использованы средства облигационного займа проявится только в среднесрочной перспективе, тот факт, что в настоящее время компания придерживается намеченного плана мероприятий и достигает при этом запланированных результатов, поддерживает нашу позитивную оценку кредитного качества эмитента и рекомендацию «покупать».
- **Инком-Авто-2** – спрэд к ОФЗ по выпуску компании является, на наш взгляд, неоправданно широким по сравнению со спрэдом по бумагам сопоставимого по кредитному качеству Автомира. Мы видим потенциал снижения доходности и рекомендуем облигации к покупке.
- **Пятерочка-2** – справедливый спрэд после привлечения в акционерный капитал, на наш взгляд, составляет 180 – 200 б.п. В то же время стоит отметить, что возможным препятствием для сужения спреда до справедливого с точки зрения кредитного качества уровня может стать растущее предложение бумаги на рынке, по крайней мере, за счет одного отложенного, но не отмененного выпуска. Несмотря на это, мы рекомендуем бумаги Пятерочки к покупке на среднесрочную перспективу, с целью по спреду к ОФЗ в 200 б.п.
- **Карусель** – В долгосрочной перспективе бумага может еще сократить спрэд к Пятерочке. Рекомендуем ДЕРЖАТЬ выпуск.
- **Виктория-2: потенциал сужения спреда к ОФЗ исчерпан.**
Мы отзываем нашу рекомендацию ПОКУПКА по второму выпуску Виктории, учитывая, что текущая доходность облигаций достигла справедливого, с нашей точки зрения, диапазона в 10.5-10.6%. Тем не менее, ввиду предстоящей подготовки аудированной консолидированной отчетности мы не исключаем незначительного сужения спреда в среднесрочной перспективе и рекомендуем инвесторам ДЕРЖАТЬ бумагу в портфеле.

- **Севкабель-Финанс-3** – выпуск привлекателен для ПОКУПКИ, текущая премия за кредитные риски компании выглядит привлекательно на фоне отраслевых аналогов. Потенциал снижения доходности составляет, по нашим оценкам, порядка 35 – 50 б.п.

Валютные облигации

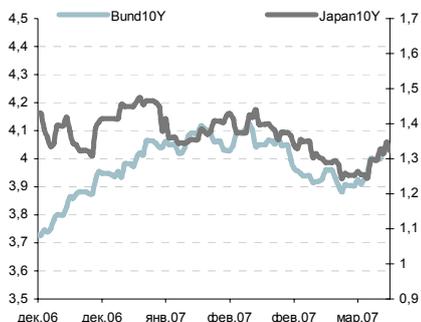
- **Локо-банк-10: потенциал снижения доходности 30-40 б.п.**
Мы полагаем, что премия за разницу в рейтингах в одну ступень и меньшие масштабы бизнеса относительно банков торгующихся в диапазоне 9-9.3% не должна превышать 40 б.п.

Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	6/6/2007	4,95	-5	28	-5
UST 10 yr	6/6/2007	4,97	-3	34	-5
UST 30 yr	6/6/2007	5,08	-1	30	-1
Bund 2 yr	6/6/2007	4,41	-4	23	97
Bund 10 yr	6/6/2007	4,46	-4	25	45
Bund 30 yr	6/6/2007	4,57	-2	20	29
Fed Fund	6/5/2007	5,25	0	0	25
Libor 1 mo	6/5/2007	5,32	0	0,0	18
Libor 6 mo	6/5/2007	5,39	0	2,8	3
Libor 12 mo	6/5/2007	5,45	1	14	0
S&P 500	6/6/2007	1517,38	-0,89%	0,52%	20,80%
Nasdaq Composite	6/6/2007	2587,18	-0,92%	0,63%	20,23%
RTS	6/6/2007	1823,63	-0,55%	-5,39%	27,40%
EURUSD	6/7/2007	1,3507	0,02%	-0,69%	5,64%
USDJPY	6/7/2007	121,11	0,02%	0,84%	6,63%
USDRUB	6/7/2007	25,83	-0,02%	0,38%	-3,81%
EURRUB	6/7/2007	34,89	0,00%	-0,34%	1,62%
Brent 1m Future	6/7/2007	71,11	0,13%	10,35%	2,77%
Gold	6/7/2007	670,35	-0,06%	-2,67%	7,01%

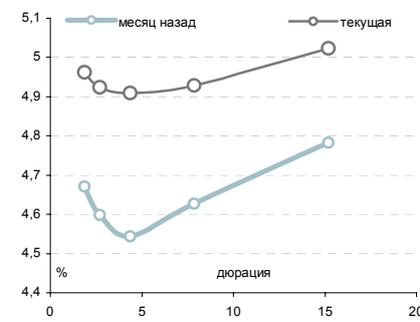
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских бондов



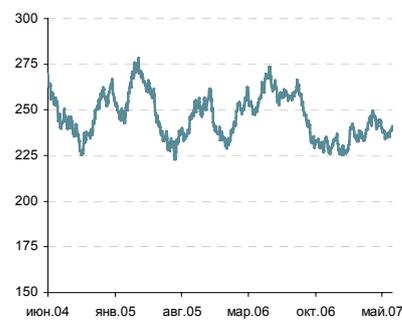
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



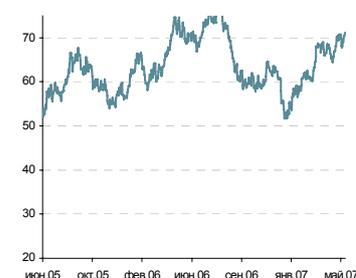
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	6/6/2007	111,41%	-30	-76	-239	425	5,90
UMS-31*	6/5/2007	129,65%	-34	-92	-268	1390	5,97
Turkey-30*	6/6/2007	155,20%	-76	-69	-72	1184	6,98
Venezuela-27*	6/5/2007	113,37%	-114	-224	-640	-771	7,91
EMBIG	6/6/2007	157	3	0	2	-14	-
EMBIG Russia	6/6/2007	92	3	2	2	-7	-
EMBIG Brazil	6/6/2007	146	2	0	4	-44	-
EMBIG Mexico	6/6/2007	94	2	1	1	-21	-
EMBIG Turkey	6/6/2007	180	5	-4	-1	-27	-
EMBIG Venezuela	6/6/2007	275	10	13	18	92	-

* - Указаны котировки

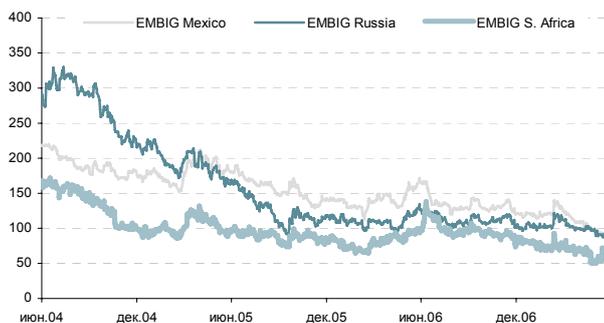
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



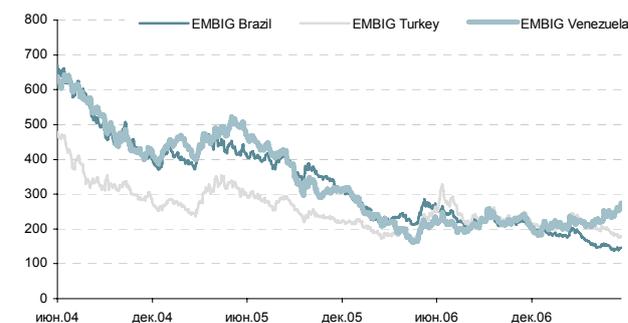
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

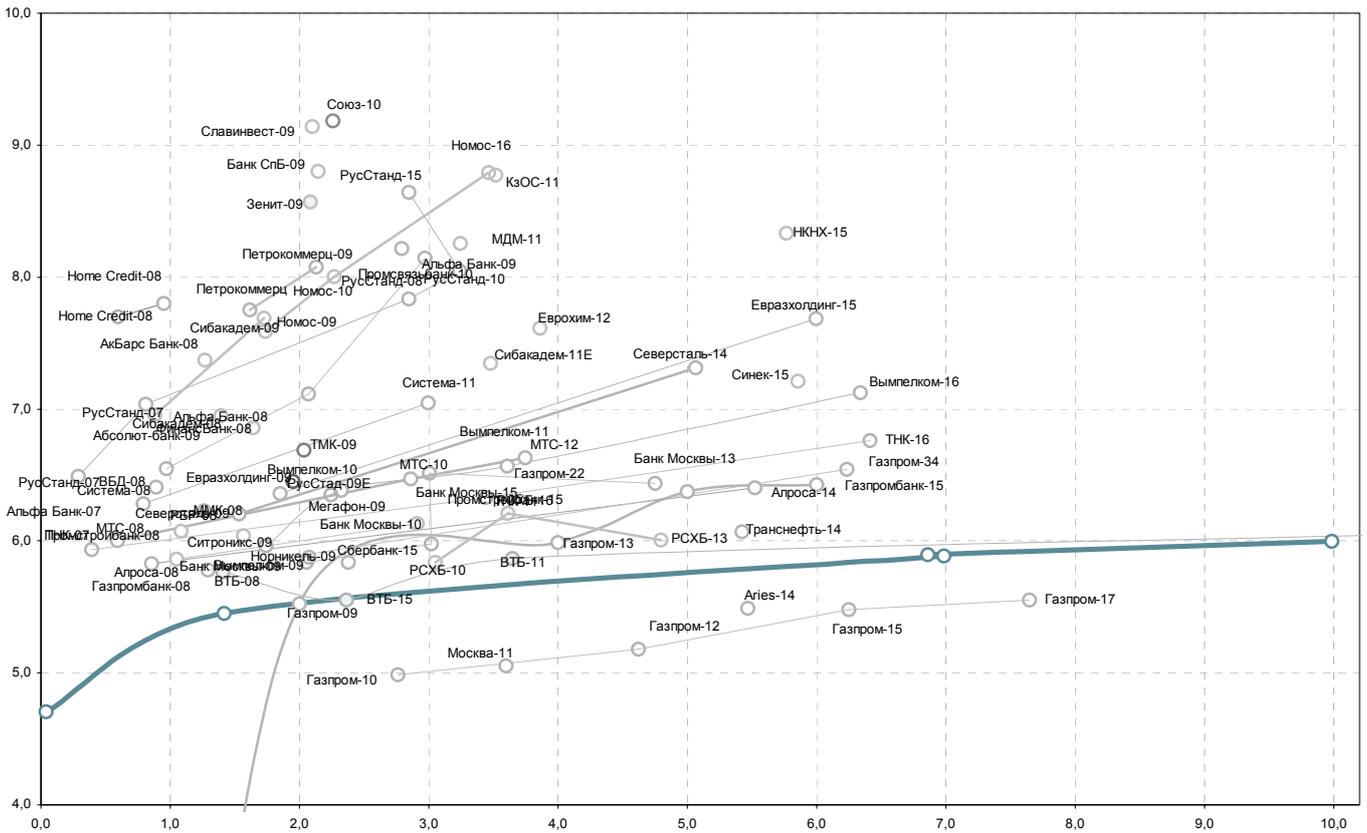
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

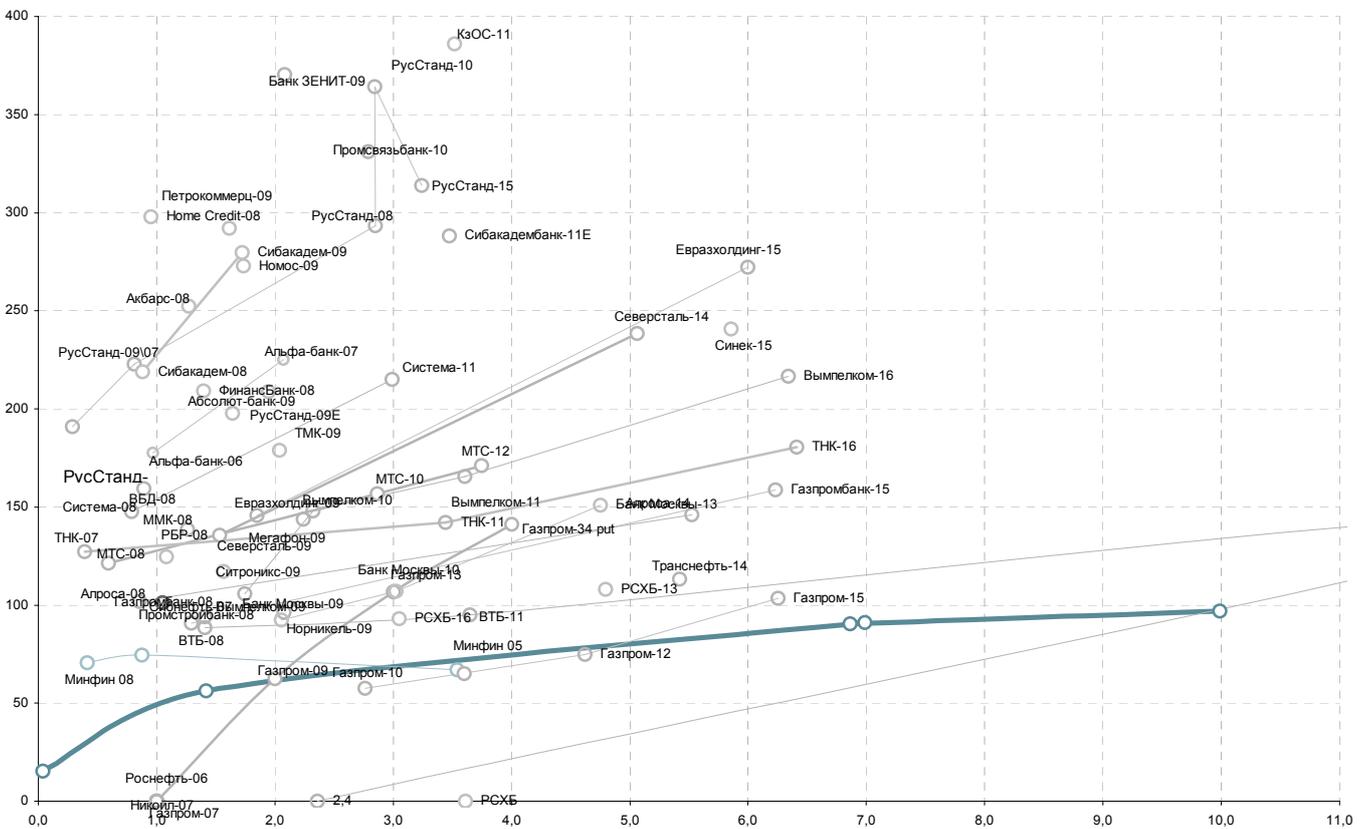
Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



Котировки российских еврооблигаций

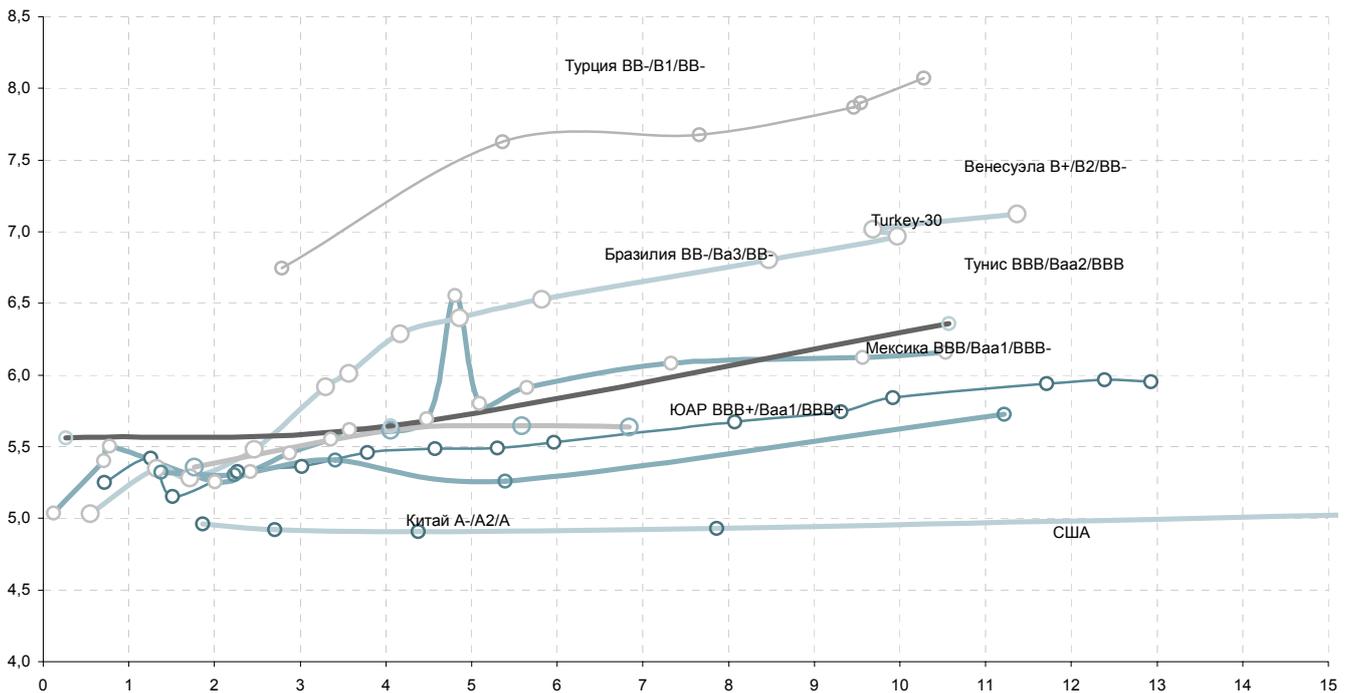
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	100,19	100,20	4,83	0,04	5
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	103,94	104,04	5,45	1,42	170
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	140,99	141,29	5,90	6,99	90
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	179,90	180,10	6,00	9,99	95
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	7,500	Baa2/BBB+/BBB+	111,36	111,46	5,90	6,86	84
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/NR	98,95	98,95	5,54	0,41	64
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	97,56	97,69	5,70	0,88	67
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,65	90,85	5,70	3,54	67
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	101,17	101,27	4,03	0,37	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	106,62	106,87	4,66	2,07	26
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	124,37	124,65	5,51	5,47	54
Regional									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa1/-/BBB+	104,92	105,27	5,10	3,60	67
Oil & Gas									
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	110,56	110,86	5,59	2,08	62
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	108,17	108,32	5,01	2,76	60
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	117,05	117,40	6,02	4,40	106
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	A3	102,08	102,48	5,51	6,25	107
Gazprom-17 EUR	11/2/2017	500	5,440	BBB/BBB-	98,74	99,14	5,58	7,65	112
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB+/BBB	104,30	104,42	6,68	8,12	168
Gazprom-22 \$	3/7/2022	1 300	6,510	BBB/BBB-	101,03	101,28	6,39	9,27	137
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	A3/BBB/BBB-	127,73	127,92	6,43	11,97	135
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba1/BB+	107,14	107,44	5,88	1,41	91
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BBB-	101,85	101,95	6,06	0,39	117
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BBB-	101,67	101,92	6,37	3,44	142
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BBB-	104,69	104,94	6,78	6,41	180
Transneft-14 \$	3/5/2014	1 300	5,670	A2/BBB+/-	97,56	97,81	6,09	5,42	113
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	102,19	102,28	6,08	0,59	114
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	105,37	105,62	6,51	2,86	156
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	105,13	105,38	6,66	3,75	171
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba2/BB+	107,30	107,55	6,03	1,74	106
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba2/BB+	103,64	103,89	6,43	2,32	148
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba2/BB+	106,49	106,74	6,60	3,61	165
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba2/BB+	107,11	107,36	7,14	6,34	216
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	Ba3/BB	103,55	103,75	6,40	2,24	143
Industrials									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	103,05	103,18	6,36	0,79	141
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	105,42	105,75	7,10	2,99	215
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	B3/-/B-	102,70	102,94	6,12	1,57	115
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	102,43	102,64	5,92	2,08	96
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba2/BB/BB	102,06	102,26	6,31	1,26	135
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,52	103,84	6,30	1,53	134
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	109,90	110,29	7,35	5,06	238
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B1/B+ /+*	101,74	101,88	6,48	0,89	153
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	101,85	101,98	5,90	0,86	96
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	114,17	114,42	6,43	5,52	146
Eurochem-12 \$	3/21/2012	300	7,875	-/BB-/BB-	100,77	101,02	7,64	3,86	270
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	Ba3/BB	108,64	108,89	6,42	1,85	145
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	103,34	103,46	7,69	5,996	272
TMK-08 \$	9/29/2009	300	8,500	B2/B+/-	103,53	103,78	6,75	2,037	178
Kazanorgsintez-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-/B-/B	101,44	101,69	8,81	3,516	386
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB+	102,71	102,96	7,23	5,856	226
SUEK-08	10/24/2008	175	8,625	-	101,66	101,98	7,19	1,261	224
Banks									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	A2/BBB	100,70	100,95	6,80	2,38	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	101,43	101,57	5,81	1,41	85
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	105,92	106,17	5,90	3,65	95
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	101,72	101,85	6,90	2,36	62
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	101,70	101,95	6,11	12,93	102
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BBB-	101,79	101,92	5,83	1,29	87
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	99,52	99,71	6,56	6,23	158
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	Ba3/-/B /+*	102,92	103,17	6,93	1,64	196
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba2/-/BB-	100,60	100,80	7,45	1,27	249
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba1/BB/BB-	100,95	101,20	6,67	0,97	172
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba1/-/BB-	101,19	101,59	7,21	2,07	225
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba2/B+/B+	101,18	101,43	9,43	2,97	324
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	104,35	104,57	5,89	2,05	92
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	104,05	104,30	6,02	3,02	107
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	104,11	104,36	6,46	4,75	151
Bank SpB-09 \$	11/25/2009	125	9,501	Ba3/-/B	101,25	101,50	8,86	2,14	390

Bank ZENIT-09 \$	2/16/2010	200	8,750	Ba3/-/B	99,96	100,36	8,67	2,08	370
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2/-/BBB	100,97	101,08	5,91	1,05	96
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3/-/BBB	99,95	100,20	7,03	2,91	122
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba2/B/B+	104,74	105,11	8,31	3,24	336
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	100,78	101,15	7,69	1,74	272
Nomos-10 \$	2/2/2010	200	8,188	Ba3/B+	100,17	100,42	8,05	2,27	310
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B+	103,15	103,40	9,85	3,47	387
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,99	100,39	7,87	1,62	291
Petrocommerce-09 \$	12/17/2009	425	8,750	Ba3/B+	101,25	101,50	8,13	2,13	317
Promsviazbank-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B+	101,25	101,50	8,26	2,79	331
Promsviazbank-11 \$	10/20/2011	225	8,750	Ba3/B+	101,11	101,36	8,40	3,53	345
Promsviazbank-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/B-	103,39	103,64	8,73	3,88	378
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	102,95	103,20	5,88	3,05	93
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	105,49	105,74	6,03	4,80	108
Rusagrobank-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/BBB	102,56	102,81	7,24	3,61	129
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/BB-	100,27	100,35	6,62	0,29	180
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/BB-	100,75	100,88	7,11	0,81	216
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/BB-	98,77	99,02	7,88	2,85	293
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/BB-	101,63	101,88	8,09	3,24	314
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B	100,44	100,69	9,51	2,84	373
Russian Standard-9 E	9/16/2009	400	6,825	Ba2/BB-	100,32	100,73	6,55	1,95	215
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	103,78	104,03	7,87	2,00	298
Slavinvestbank-09 \$	12/21/2009	100	9,875	B1/-/B- /*+	101,37	101,62	9,20	2,10	424
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	B1e/-/B	102,04	102,29	7,76	1,73	279
Sibacadembank-11 \$	11/16/2011	300	8,300	#N/A N.A./-/B	103,02	103,42	7,40	3,48	297
Tatfondbank-10 \$	4/26/2010	200	9,750	B2/-/-	101,20	101,60	9,18	2,44	422
Ursa bank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-	102,26	102,49	7,08	0,88	213

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

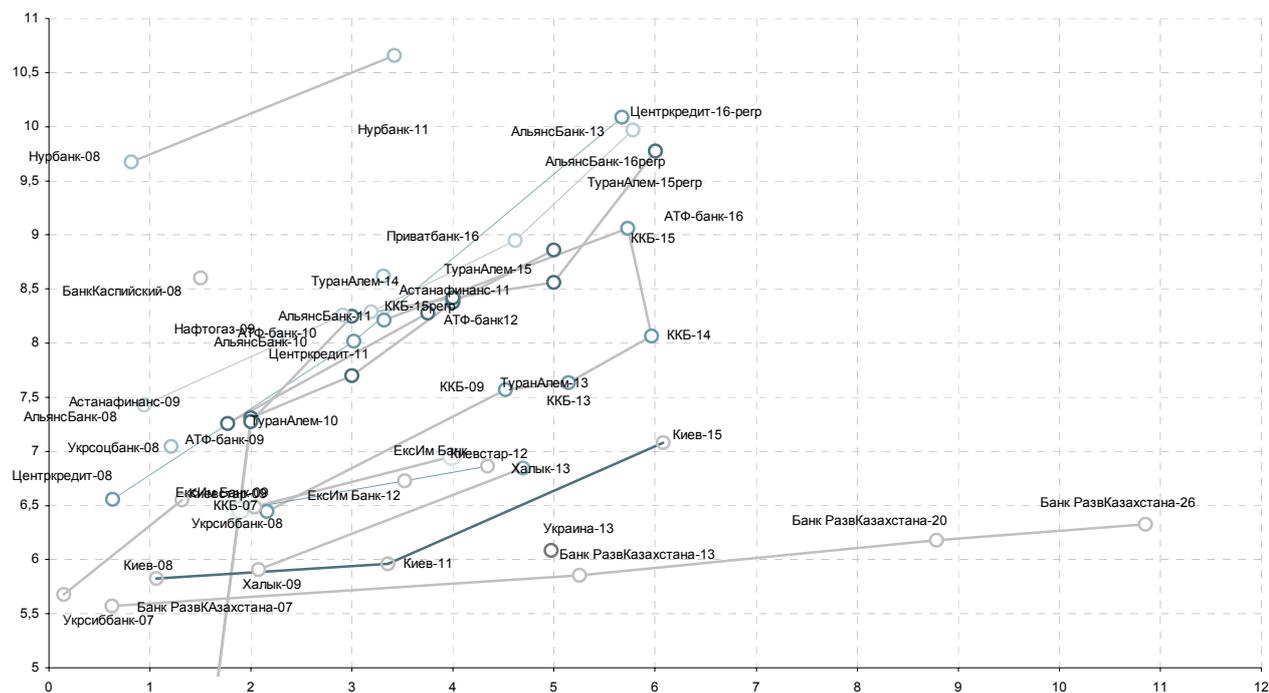
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB+/Ba2 /*+/-	110,80	110,90	6,56	4,80
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	3B+/Ba2 /*+/BB-	132,55	132,60	5,91	5,65
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	155,00	155,40	6,97	9,97

Источник: Bloomberg

Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

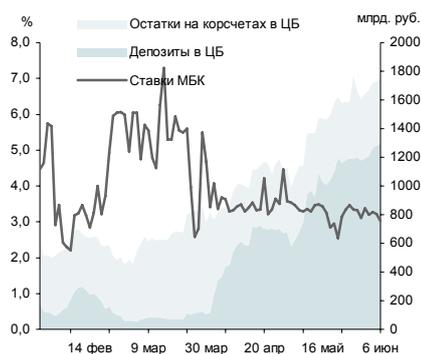
Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

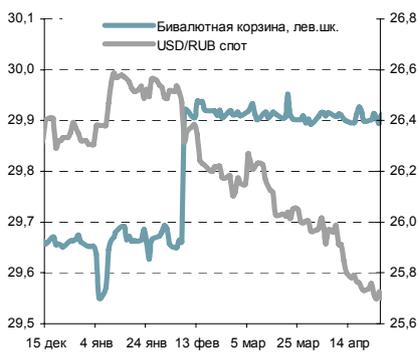
Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



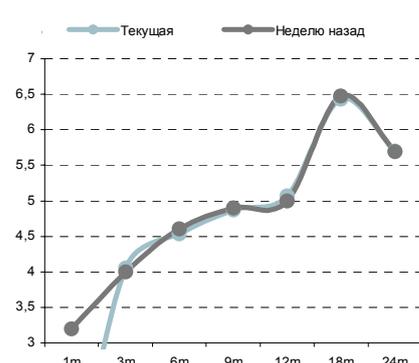
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика валютного рынка



Источник: Reuters

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.



Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU46001RMFS2	0,73	5,46	103,40	103,45	2,301	-	-0,111
SU25060RMFS3	1,80	5,82	100,18	100,18	0,556	-0,018	0,032
SU46018RMFS6	8,44	6,43	111,90	111,92	2,071	-0,102	-0,188
SU46020RMFS2	12,70	6,75	103,25	103,26	2,118	-0,145	-0,310
МГор40-об	0,40	5,81	101,70	101,70	1,123	-	0,08
МГор29-об	0,98	4,54	105,35	105,33	0,027	-	-
МГор38-об	3,00	6,13	112,70	112,52	4,438	-0,08	0,02
МГор39-об	5,37	6,42	110,37	110,33	3,726	-0,05	-0,08
ВТБ - 5 об	0,00	0,00	100,35	100,35	0,663	-	-
РЖД-02обл	0,50	5,95	100,87	100,87	0,000	-	-0,16
ГАЗПРОМ А6	2,01	6,29	101,60	101,50	2,247	-	0,3
ФСК ЕЭС-02	2,67	7,00	103,70	103,70	3,662	-0,09	0,01
РЖД-07обл	4,55	6,96	103,10	103,14	0,434	-	0

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



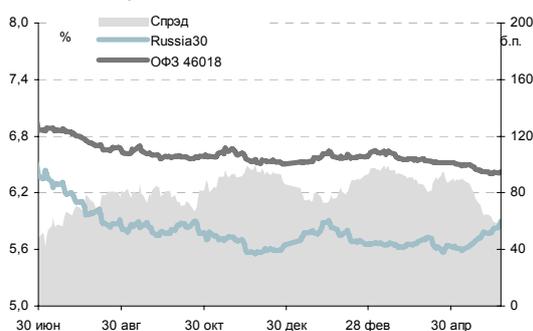
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
7 июн	ТГК-4	5 000	Газпромбанк
7 июн	Махеев-Финанс	600	Ак Барс Банк
7 июн	АКБ Спурт-2	1 000	Банк Спурт
8 июн	НПО Сатурн-3	3 500	ВТБ
13 июн	ОФЗ 46018	22 000	Минфин
13 июн	ОФЗ 46020	12 000	Минфин
13 июн	ОФЗ 25061	8 000	Минфин
14 июн	ХК Домоцентр	1 000	Ак барс Банк
14 июн	ИжАвто-2	2 000	МДМ-Банк
19 июн	Транскредитбанк-1	3 000	ТранскредитБанк
19 июн	Транскредитбанк-2	3 000	ТранскредитБанк

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30



Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

* Объем торгов для ZETBI Corp 10 соответствует только входящим в индекс бумагам

Котировки российских облигаций

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
Государственные облигации														
SU27025RMFS4	13.06.2007	6,00	7		0	0,00	100,10	100,10	1,381	-	0,04	2,91		0,03
SU46001RMFS2	13.06.2007	10,00	462		2	8,14	103,40	103,45	2,301	-	-0,11	5,46		0,73
SU25058RMFS7	01.08.2007	6,30	329		5	86,02	100,77	100,75	0,604	-0,10	-0,11	5,55		0,88
SU27026RMFS2	13.06.2007	7,00	644		2	69,53	101,00	101,01	1,611	-	-0,24	5,97		1,65
SU25060RMFS3	01.08.2007	5,80	693		2	22,16	100,18	100,18	0,556	-0,02	0,03	5,82		1,80
SU46003RMFS8	18.07.2007	10,00	1134		1	2,96	110,00	110,00	3,835	0,00	-0,05	5,88		2,29
SU25057RMFS9	25.07.2007	7,40	959		6	124,54	103,80	103,80	0,852	-0,03	-0,03	5,96		2,40
SU25061RMFS1	08.08.2007	5,80	1064		14	139,61	99,50	99,71	0,556	-0,05	-0,11	6,00		2,69
SU25059RMFS5	25.07.2007	6,10	1323		5	31,39	100,55	100,55	2,702	-0,01	0,04	6,06		3,26
SU46002RMFS0	15.08.2007	9,00	1890		1	1,13	109,85	109,85	2,762	0,06	-0,09	6,05		3,70
SU26199RMFS8	18.07.2007	6,10	1862		8	96,10	100,20	100,24	0,819	-0,02	-0,06	6,18		4,39
SU46014RMFS5	12.09.2007	9,00	4102		7	64,45	109,35	109,31	2,071	-0,07	-0,20	6,26		5,15
SU26198RMFS0	04.11.2007	6,00	1976		0	0,00	98,99	98,99	3,518	-	-0,07	6,22		4,62
SU46017RMFS8	15.08.2007	8,50	3346		18	157,92	106,70	106,72	0,489	-0,09	-0,20	6,34		6,45
SU46018RMFS6	13.06.2007	9,00	5285		10	25,19	111,90	111,92	2,071	-0,10	-0,19	6,43		8,44
SU46020RMFS2	15.08.2007	6,90	10472		14	222,36	103,25	103,26	2,118	-0,15	-0,31	6,75		12,70
Субфедеральные облигации														
МГор42-об	13.08.2007	10,00	68		0	0,00	100,85	100,85	0,658	-	0,00	5,90		0,21
МГор40-об	26.07.2007	10,00	142		0	0,00	101,70	101,70	1,123	-	0,08	5,81		0,40
МГор43-об	17.08.2007	10,00	346		0	0,00	105,35	105,35	0,548	-	0,00	4,53		0,96
МГор29-об	05.12.2007	10,00	365		3	64,42	105,35	105,33	0,027	-	-	4,54		0,98
МГор41-об	30.07.2007	10,00	1150		1	0,56	107,80	107,80	3,480	-	-0,25	6,10		2,73
МГор38-об	26.06.2007	10,00	1299		4	34,60	112,70	112,52	4,438	-0,08	0,02	6,13		3,00
МГор39-об	21.07.2007	10,00	2602		10	183,97	110,37	110,33	3,726	-0,05	-0,08	6,42		5,37
МГор44-об	24.06.2007	10,00	2940		9	71,71	110,23	110,22	4,493	0,01	-0,08	6,47		5,85
Башкорт4об	13.09.2007	8,02	99		7	2,22	100,27	100,27	1,824	-	-0,03	6,88		0,27
Башкорт5об	07.11.2007	8,02	882		0	0,00	102,50	102,50	0,615	-	0,00	7,01		2,25
ИркОбл-а01	22.07.2007	10,00	46		0	0,00	100,40	100,40	3,780	-	0,00	7,06		0,15
ИркОбл31-1	21.06.2007	9,50	925		0	0,00	101,75	101,75	1,978	-	0,03	7,63		1,21
ИркОбл31-2	24.10.2007	8,00	505		0	0,00	100,30	100,30	0,920	-	0,00	7,49		0,86
ИркОбл31-3	25.07.2007	7,75	1267		0	0,00	99,95	99,95	1,486	-	0,43	7,66		1,65
Казань 3	29.09.2007	8,04	1025		0	0,00	100,00	100,00	1,476	-	-	8,19		2,53
Казань0боб	29.08.2007	8,00	815		2	11,60	100,75	100,75	0,153	-0,15	-0,15	7,85		2,06
КОМИ 5в об	24.06.2007	13,00	201		3	0,58	103,20	102,93	2,636	-0,36	-0,18	7,72		0,53
КОМИ 6в об	14.10.2007	13,50	1226		0	0,00	113,00	113,00	1,960	-	-0,30	7,47		2,84
КОМИ 7в об	23.11.2007	10,00	2361		2	0,08	108,10	108,06	0,384	0,06	-0,19	7,36		4,73
КировОбл 1	21.06.2007	8,39	565		1	0,00	100,90	100,90	1,747	-	0,25	7,70		1,00
Мос.обл.3в	19.08.2007	11,00	74		2	28,76	100,95	100,95	3,255	-0,04	-0,27	6,06		0,20
Мос.обл.4в	24.07.2007	11,00	685		0	0,00	108,70	108,54	1,296	-	0,54	6,33		1,73
Мос.обл.5в	02.10.2007	10,00	1028		7	105,18	106,57	106,52	1,753	-0,07	-0,13	6,47		1,81
Мос.обл.6в	23.10.2007	9,00	1413		21	2491,54	107,82	108,00	1,060	-	0,18	6,73		3,35
Томск.об-2	13.10.2007	10,00	129		0	0,00	100,90	100,89	1,479	-	-0,15	7,33		0,36
Томск.об-3	09.11.2007	8,00	887		0	0,00	99,25	99,25	0,614	-	0,00	7,56		1,83
Томск 1	23.08.2007	12,00	169		0	0,00	102,25	102,25	0,428	-	0,00	7,57		0,49
Уфа-2004об	04.12.2007	10,03	363		0	0,00	102,35	102,35	0,027	-	0,00	7,75		0,96
ХантМан5об	26.11.2007	12,00	356		0	0,00	106,25	106,25	0,296	-	0,00	5,68		0,94
Якут-10 об	19.06.2007	12,00	377		0	0,00	104,82	104,81	2,564	-	0,01	7,33		0,97
ЯрОбл-02	03.07.2007	12,78	27		3	0,41	100,50	100,50	2,241	0,18	0,24	5,86		0,07
ЯрОбл-05	30.06.2007	7,75	573		0	0,00	99,75	99,75	3,376	-	0,00	7,91		1,47
ЯрОбл-04	24.11.2007	10,50	720		0	0,00	104,50	104,50	0,345	-	-1,13	7,90		1,84
ЯрОбл-06	23.10.2007	7,75	1413		13	81,83	100,50	100,52	0,913	-0,23	0,12	7,23		2,49
Корпоративные облигации														
АВТОВА3об3	26.06.2007	7,80	1112	20	0	0,00	100,03	100,03	3,462	-	-0,03	-	7,02	0,06
АвтомирФ-1	04.09.2007	11,66	818	90	0	0,00	97,75	97,75	2,939	-	-2,61	-	20,55	0,25
АИЖК 1об	01.12.2007	11,00	544	0	0	0,00	106,75	106,75	0,151	-	-	6,30		1,42
АИЖК 2об	01.08.2007	11,00	971	0	1	10,53	109,91	109,91	3,767	-	-	7,09		2,41
АИЖК 3об	15.07.2007	9,40	1227	0	0	0,00	105,50	105,50	1,339	-	0,12	6,77		1,95
АИЖК 4об	01.08.2007	8,70	1701	0	0	0,00	106,80	106,65	0,858	-	-0,02	7,20		3,88
АИЖК 5об	15.07.2007	7,35	1958	0	4	58,82	101,25	101,25	1,047	0,06	-0,25	7,26		4,44
АИЖК 6об	15.07.2007	7,40	2596	0	3	211,14	101,45	101,23	1,054	-	0,00	7,34		4,93
АИЖК 7об	15.07.2007	7,68	3327	0	1	5,21	103,17	103,17	1,094	0,02	-0,01	7,32		5,71
АИЖК 8об	15.06.2007	7,63	4027	2474	0	0,00	102,90	102,88	1,735	-	0,13	7,30	7,23	5,45
АИЖК 9об	15.08.2007	7,49	3542	2811	2	73,76	102,15	102,15	0,451	0,13	0,12	7,31	7,28	5,43
АЛПИ-Инв-1	24.08.2007	10,99	807	79	0	0,00	100,35	100,35	3,101	-	0,12	-	9,10	0,22
Алькор-01	12.06.2007	10,75	916	188	0	0,00	100,85	100,85	5,184	-	0,30	-	9,27	0,51
Альянс-01	19.09.2007	8,92	1561	833	3	1,54	101,00	101,00	1,882	-	-0,25	-	8,60	2,08
Амурмет-01	30.08.2007	9,80	631	0	2	90,57	101,80	101,94	2,604	-	0,09	8,74		1,60
Амурмет-02	30.08.2007	9,15	996	0	7	182,62	101,15	101,15	2,407	-0,10	-0,15	8,85		2,42
АптЗиб об	03.07.2007	9,89	755	391	4	10,77	102,00	101,80	4,200	-	0,48	9,11	9,65	1,00
Арбат 01	22.06.2007	10,50	380	16	0	0,00	100,10	100,10	4,775	-	0,00	-	8,80	0,08
Балтимор03	15.11.2007	11,25	344	0	4	2,62	100,07	100,04	0,616	-	-0,11	11,50		0,92
БАНАНА-М-1	26.10.2007	11,25	870	142	7	21,37	100,45	100,35	1,233	-	-0,11	-	10,19	0,39
ВБД ПП 2об	20.06.2007	9,00	1288	0	0	0,00	104,10	104,10	4,142	-	-0,05	7,80		3,01
ВикторияФ	02.08.2007	10,40	603	0	0	0,00	100,85	100,85	3,562	-	0,25	10,06		1,52
ВикторияФ2	21.08.2007	10,89	986	0	0	0,00	102,10	102,10	3,163	-	0,25	10,22		2,35
ВлгТлкВТ-2	04.12.2007	8,20	1273	545	13	31,05	101,40	101,40	0,022	-	-0,20	-	7,32	1,44
ВлгТлкВТ-3	04.12.2007	8,50	1273	0	5	41,79	103,24	103,00	0,023	0,28	0,20	7,28		2,29
ВлгТлкВТ-4	12.06.2007	7,99	2281	825	0	0,00	101,90	101,90	1,861					

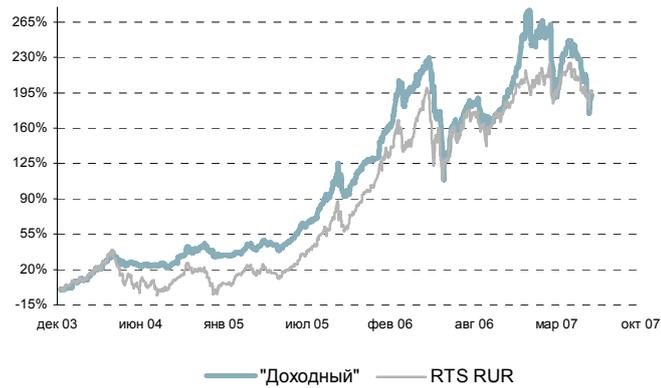
Инструмент	Дата купона	Ставка купона,	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок,	Цена		НКД (%)	Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			пога-	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-	оферта	
ВТБ - 4 об	20.09.2007	6,30	652	288	0	0,00	100,00	100,00	1,312	-	-	-	6,39	0,93
ВТБ - 5 об	26.07.2007	5,90	2325	323	0	0,00	100,35	100,35	0,663	-	-	-	-	0,00
ГАЗПРОМ А4	15.08.2007	8,22	980	0	21	442,70	105,30	104,93	2,522	0,19	0,23	6,29	-	2,41
ГАЗПРОМ А5	09.10.2007	7,58	125	0	0	0,00	100,80	100,80	1,184	-	-0,17	5,16	-	0,35
ГАЗПРОМ А6	09.08.2007	6,95	792	0	10	391,03	101,60	101,50	2,247	-	-	6,30	-	2,01
ГАЗПРОМ А7	01.11.2007	6,79	876	0	50	363,19	101,10	101,15	0,632	-	0,48	6,36	-	2,24
ГАЗПРОМ А8	01.11.2007	7,00	1604	0	3	172,66	100,95	100,95	0,652	0,10	0,04	6,86	-	3,84
ГАЗПРОМ А9	22.08.2007	7,23	2443	0	16	490,81	101,30	101,45	2,080	-0,10	-0,12	7,07	-	5,33
ГАЗФин 01	14.08.2007	8,49	1343	251	6	180,97	100,78	100,68	2,628	-0,02	0,05	-	7,57	0,67
ГлМосСтр-2	20.09.2007	11,50	1380	106	8	20,92	100,55	100,79	2,395	-	0,12	-	8,51	0,29
ГидроОГК-1	04.07.2007	8,10	1484	0	4	42,66	103,38	103,32	3,418	-0,06	-0,06	7,27	-	3,44
ГИДРОМАШС1	27.11.2007	9,90	902	356	1	1,62	101,09	101,09	0,217	0,04	0,44	-	8,89	0,95
ГорСупер-1	24.07.2007	10,99	776	230	0	0,00	100,75	100,75	1,295	-	0,05	-	10,12	0,62
ГТ-ТЭЦ 3об	19.10.2007	10,45	317	0	1	0,01	100,20	100,20	1,346	-0,10	0,06	10,43	-	0,84
ГТ-ТЭЦ 4об	05.09.2007	10,71	819	0	2	5,15	100,30	100,30	2,670	0,14	0,04	10,82	-	2,00
ДальСвз2об	05.12.2007	8,85	1820	1092	5	78,94	104,00	103,74	0,000	-	-0,46	-	7,54	2,64
ДальСвз3об	05.12.2007	8,60	728	0	0	0,00	101,80	101,80	0,000	-	0,00	7,31	-	1,26
Диксифин-1	20.09.2007	9,25	1380	0	2	0,00	97,75	97,75	1,926	0,30	0,71	10,22	-	3,21
ДымКолбПр1	02.11.2007	10,99	877	331	1	0,51	100,35	100,35	0,994	-	-0,10	-	10,83	0,88
ЕВРОПА-01	18.10.2007	10,75	1226	498	0	0,00	100,10	100,10	1,414	-	0,00	-	10,94	1,32
Зенит 2обл	17.08.2007	8,39	621	0	1	10,35	100,95	100,95	2,551	-0,20	-0,05	7,92	-	1,58
Зенит 3обл	14.11.2007	8,45	1617	161	7	21,20	100,44	100,44	0,486	-	-0,01	-	7,38	0,44
ИнкомЛада1	23.08.2007	12,00	169	0	0	0,00	100,35	100,35	0,427	-	0,00	11,69	-	0,46
ИнкомЛада2	17.08.2007	12,00	982	254	4	0,37	100,30	100,25	0,625	-0,04	-0,06	-	12,13	0,67
Инпром 02	19.07.2007	10,70	1135	43	3	7,93	100,40	100,23	4,075	-0,13	0,01	-	8,38	0,12
Инпром 03	21.11.2007	8,95	1442	532	2	2,81	100,35	100,35	0,343	-0,04	-0,07	-	8,87	1,39
ИнтеграФ-1	21.09.2007	10,50	653	0	0	0,00	102,50	102,50	2,158	-	-0,10	9,14	-	1,65
ИнтеграФ-2	04.12.2007	10,70	1637	909	0	0,00	103,19	103,24	0,029	-	-0,06	-	9,43	2,26
Камаз-Фин2	21.09.2007	8,45	1199	471	0	0,00	101,15	101,15	1,736	-	0,25	-	7,64	1,25
Карус. Ф 01	20.09.2007	9,75	2290	470	4	109,74	101,95	101,95	2,030	-	-0,05	-	8,27	1,22
КуйбАзот-2	07.09.2007	8,80	1372	0	0	0,00	100,60	100,60	2,146	-	0,00	8,79	-	3,22
Кокс 01	19.07.2007	8,95	771	0	2	39,83	101,40	101,40	3,408	-	0,02	8,38	-	1,91
КОПЕЙКА 01	19.06.2007	9,40	377	0	2	1,18	100,80	100,80	2,009	0,00	0,05	8,86	-	0,98
КОПЕЙКА 02	22.08.2007	8,70	1715	623	7	45,54	100,00	100,00	0,334	0,00	0,00	-	8,99	1,60
Лаверна 01	11.10.2007	11,00	1037	491	1	5,12	100,81	100,81	1,658	-0,09	-0,09	-	10,58	1,27
Лензнерг02	03.08.2007	8,54	1696	0	8	64,50	102,60	102,50	2,901	-	0,02	8,04	-	3,84
Лукойл2обл	20.11.2007	7,25	895	167	2	25,64	101,27	101,27	0,298	0,00	0,02	6,79	4,40	2,29
Лукойл3обл	14.06.2007	7,10	1646	0	8	58,16	100,50	100,50	3,385	-0,03	-0,02	7,09	-	3,81
Лукойл4обл	14.06.2007	7,40	2374	0	8	118,45	101,78	101,78	3,528	0,03	-0,08	7,18	-	5,11
МаирИнв-02	27.11.2007	10,80	174	0	0	0,00	100,10	100,08	0,237	-	0,00	10,60	-	0,48
МагнитФ 01	21.11.2007	9,34	532	0	0	0,00	102,40	102,40	0,358	-	-0,05	7,71	-	1,40
МагнитФ 02	28.09.2007	8,20	1752	1024	2	20,05	100,30	100,13	1,528	-	-0,17	8,33	8,31	4,01
МартаФин 1	22.11.2007	14,84	351	0	2	0,95	99,00	99,00	0,529	0,02	0,70	16,62	-	0,93
МартаФин 2	07.06.2007	11,75	914	1	0	0,00	99,90	99,90	5,827	-	-0,05	12,40	16,88	0,02
МартаФин 3	02.08.2007	13,00	1518	239	3	0,97	98,50	98,47	4,452	0,21	0,42	-	16,06	0,62
Максиг 01	13.09.2007	11,25	645	99	1	0,10	99,40	99,40	2,558	0,06	0,18	-	13,21	0,27
МегаФон3об	16.10.2007	9,25	314	0	0	0,00	101,94	101,94	1,267	-	0,44	7,00	-	0,84
Мечел ТД-1	15.06.2007	5,50	737	0	0	0,00	97,55	97,55	2,607	-	0,05	6,92	-	1,90
Мечел 2об	20.06.2007	8,40	2198	1106	16	23,20	102,81	102,91	3,866	-0,01	0,05	-	7,44	2,64
М-ИНДУСТР	21.08.2007	12,25	1532	76	8	97,03	100,49	100,42	3,558	0,12	-0,33	12,47	9,84	3,29
Миракс 01	21.08.2007	11,50	440	0	0	0,00	102,18	102,19	3,340	-	-0,11	8,90	-	1,13
Миракс 02	20.09.2007	10,99	834	0	6	16,83	104,40	104,39	2,288	-0,02	0,09	9,01	-	2,05
МИРФинанс1	27.06.2007	10,50	204	0	3	10,46	99,98	99,98	4,632	-0,04	0,01	10,79	-	0,53
МонеткаФ-1	15.11.2007	10,70	708	162	1	1,01	100,18	100,18	0,586	-0,07	-0,07	-	10,22	0,44
Мосэнерго1	18.09.2007	7,54	1560	832	4	1,88	101,14	101,11	1,611	-0,03	0,10	-	7,12	2,11
Мосэнерго2	30.08.2007	7,65	3179	1723	2	10,32	101,91	102,00	2,033	0,08	0,14	-	7,27	3,98
МСельПром1	15.06.2007	13,00	555	9	0	0,00	100,05	99,97	6,162	-	0,02	-	13,28	0,03
НГК ИТЕРА	07.06.2007	9,75	184	0	0	0,00	100,78	100,80	4,835	-	0,00	8,33	-	0,51
НИТОЛ 02	19.06.2007	11,75	923	195	1	0,27	102,05	102,05	5,440	-0,38	-0,15	11,09	6,00	2,15
НКНХ-03 об	01.09.2007	8,00	87	0	0	0,00	100,36	100,36	0,108	-	-	7,32	-	0,42
НКНХ-04 об	01.10.2007	9,99	1755	663	2	0,39	104,00	104,00	1,779	-	1,18	-	7,72	1,68
НЭФИС-02	20.06.2007	10,20	924	378	4	13,10	100,05	100,08	4,695	-	-0,02	-	10,36	0,96
ОГК-5 об-1	04.10.2007	7,50	1576	848	37	1074,06	100,23	100,19	1,274	0,10	0,11	-	7,54	2,15
ОМК 1 об	07.06.2007	9,20	372	0	0	0,00	101,75	101,75	4,562	-	1,10	7,54	-	0,97
ОСТ-2об	08.11.2007	12,50	337	0	2	0,35	99,10	99,10	0,924	-	0,10	14,32	-	0,69
ПИК-5об	21.08.2007	9,20	349	0	1	0,00	100,11	100,11	0,378	0,01	0,06	9,30	-	0,57
ПротекФин1	07.11.2007	8,90	1610	882	1	240,46	99,65	99,65	0,683	-	0,30	-	9,26	2,22
ПЭФ-Союз-1	09.10.2007	10,00	125	0	0	0,00	100,00	100,00	1,699	-	-	9,94	-	0,45
ПятерочкаФ	14.11.2007	11,45	1071	0	0	0,00	109,30	109,30	0,659	-	0,10	7,99	-	2,58
ПятерочкаФ 2	19.06.2007	9,30	1287	0	0	0,00	104,60	104,58	4,306	-	0,07	7,94	-	2,98
РазгуляйФ1	04.10.2007	1,00	484	0	0	0,00	99,90	99,90	0,170	-	-	1,08	-	1,33
РЖД-02обл	05.12.2007	7,75	182	0	2	58,50	100,87	100,87	0,000	-	-0,16	5,95	-	0,50
РЖД-03обл	05.12.2007	8,33	910	0	5	181,86	104,27	103,85	0,000	-	-0,05	6,74	-	2,31
РЖД-06обл	14.11.2007	7,35	1253	0	93	579,80	101,90	101,85	0,423	-0,05	-0,07	6,85	-	3,09
РЖД-07обл	14.11.2007	7,55	1981	0	6	129,46	103,10	103,14	0,434	-	0,00	6,96	-	4,55
РосселхБ 2	22.08.2007	7,85	1351	0	3	58,81	103,00	103,00	0,301	-	0,22	7,11	-	3,25
РосселхБ 3	23.08.2007	7,34	3536	988	3	154,62	100,97	100,97	2,091	0,02	0,07	-	7,06	2,46
РусСтанд-3	22.08.2007	8,40	77	0	0	0,00	100,28	100,28	2,416	-	0,00	7,02	-	0,23
РусСтанд-4	02.09.2007	8,25	271	0	4	64,66	100,60	100,60	2,147	-0,17	0,15	7,51	-	0,72
РусСтанд-5	13.09.2007	8,50	1191	0	0	0,00	100,65	100,65	1,933	-	-0,16	-	-	0,00
РусСтанд-6	15.08.2007	8,10	1344	70	2	0,00	100,10	100,10	2,485	-	0,10	-	7,39	0,19
РусСтанд-7	25.09.2007	8,50	1567	293	0	0,00	100,78	100,78	1,653	-	0,00	-	7,64	0,82
САМОХВАЛ-1	24.10.2007	11,40	868	322	3	20,29	100,15	100,13	1,312	-	0,63	-	11,52	0,86
САНОС-02об	13.11.2007	10,00	888	160	8	48,33	105,50	105,50	0,603	-0,89	0,08	7,62	-	2,21
СатурнНПО	22.09.2007	8,90	291	0	3	33,73	100,40	100,40</						

Инструмент	Дата купона	Ставка купона,	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок,	Цена		НКД (%)	Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			пога-	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-	оферта	
СевСталь-1	28.06.2007	8,10	22	0	0	0,00	100,14	100,14	3,551	-	-0,01	5,77		0,07
СевСтАвто	26.07.2007	8,00	960	0	2	258,01	100,00	100,00	2,893	-	0,00	8,15		2,38
СЗТелек2об	04.07.2007	7,50	119	0	0	0,00	100,05	100,15	1,295	-	-0,04	7,23		0,34
СЗТелек3об	30.08.2007	9,25	1359	267	0	0,00	101,50	101,50	0,152	-	-	-	7,37	0,73
СЗТелек4об	14.06.2007	8,10	1646	554	6	400,88	102,10	102,10	1,842	0,00	1,10	7,66	8,10	3,21
СибТлк-4об	05.07.2007	12,50	29	0	2	31,71	100,37	100,37	5,240	-	-0,25	7,42		0,08
СибТлк-5об	26.10.2007	9,20	324	0	1	0,00	101,60	101,60	1,008	-	-0,10	7,42		0,87
СибТлк-6об	20.09.2007	7,85	1198	470	3	30,76	100,70	100,85	1,635	-	0,60	-	7,26	1,23
СибЦем 01	14.06.2007	9,70	372	8	0	0,00	99,90	99,90	4,624	-	0,00	10,04	11,64	0,04
СИБУРХолд1	08.11.2007	7,70	1975	883	0	0,00	100,72	100,72	0,570	-	0,00	-	7,50	2,26
Синергия-1	24.10.2007	10,70	686	140	3	0,51	99,90	99,75	1,231	-0,15	0,14	-	11,24	0,38
Слвстекло	25.09.2007	11,60	293	0	3	4,16	102,20	102,18	2,256	0,03	0,13	8,88		0,78
Слвстекло2	31.10.2007	9,28	875	147	7	51,37	100,30	100,34	0,890	-	0,09	-	8,33	0,40
СлавИнв 02	29.10.2007	9,00	509	145	0	0,00	100,00	100,00	0,912	-	0,00	-	8,93	0,42
Татэнерго1	13.09.2007	9,65	281	0	8	12,19	101,65	101,52	2,194	-	0,00	7,69		0,75
ТехИнвст-1	29.11.2007	10,00	1450	358	34	91,93	99,47	99,48	0,164	0,00	0,38	-	10,85	0,96
ТМК-02 обл	25.09.2007	7,60	657	0	4	43,73	100,66	100,68	1,478	-	-0,12	7,31		1,69
ТМК-03 обл	21.08.2007	7,95	1350	258	0	0,00	100,65	100,65	2,309	-	0,00	-	7,10	0,69
ТНИКОЛЬ-Ф1	14.11.2007	10,00	889	343	14	102,09	100,67	100,59	0,575	0,02	0,04	-	9,53	0,92
Топкнига-2	14.06.2007	10,51	1282	554	0	0,00	101,95	101,95	5,010	-	0,69	-	9,32	1,39
УМПО 2	21.06.2007	9,50	925	379	1	31,80	101,65	101,65	4,347	-	0,00	-	7,96	0,97
УралВагЗФ	02.10.2007	9,40	482	0	0	0,00	101,18	101,18	1,648	-	-0,02	8,60		1,26
УралСвзИн4	01.11.2007	9,99	148	0	13	58,73	101,20	101,19	0,931	0,04	0,07	6,91		0,41
УралСвзИн5	18.10.2007	9,19	316	0	0	0,00	101,68	101,65	1,209	-	-0,05	7,31		0,85
УрСИ сер06	22.11.2007	8,20	1625	533	0	0,00	101,30	101,30	0,292	-	0,20	-	7,38	1,41
УрСИ сер07	18.09.2007	8,40	1742	650	1	273,21	101,50	101,50	1,795	-	-0,07	-	7,61	1,67
УРСАБанк 2	15.06.2007	10,00	555	9	0	0,00	100,05	100,05	2,247	-	0,00	7,89	9,00	0,06
УРСАБанк 3	07.06.2007	9,60	729	0	0	0,00	102,00	102,00	4,761	-	0,00	8,68		1,82
УРСАБанк 5	23.10.2007	10,05	1595	0	1	32,91	104,99	104,99	1,184	-0,04	0,49	8,84		3,62
УРСАБанк 6	26.07.2007	7,65	323	0	0	0,00	100,20	100,20	0,859	-	0,00	7,63		0,91
ФСК ЕЭС-01	19.06.2007	8,80	195	0	2	0,37	101,37	101,37	4,075	-	-0,13	6,24		0,51
ФСК ЕЭС-02	26.06.2007	8,25	1112	0	8	147,29	103,70	103,70	3,662	-0,09	0,01	7,00		2,67
ФСК ЕЭС-03	15.06.2007	7,10	555	0	2	102,46	100,80	100,80	3,365	-0,20	0,01	6,64		1,42
ФСК ЕЭС-04	11.10.2007	7,30	1583	0	4	51,51	100,80	100,80	1,100	-	-0,02	7,20		3,76
ФСК ЕЭС-05	04.12.2007	7,20	909	0	4	102,49	100,75	100,78	0,020	0,03	0,78	6,97		2,32
ХКФ Банк-2	13.11.2007	9,25	1070	706	5	28,05	100,75	100,75	0,558	0,20	0,05	-	9,01	1,81
ХКФ Банк-3	21.06.2007	9,45	1198	470	7	19,82	101,00	100,98	1,968	-0,06	0,08	-	8,92	1,20
ХКФ Банк-4	19.07.2007	9,95	1589	498	5	46,52	101,60	101,75	1,336	0,06	0,05	-	8,83	1,28
ЦентрТел-4	20.08.2007	13,80	807	0	15	271,48	113,30	113,34	4,083	0,11	-0,08	7,28		1,93
ЦентрТел-5	04.09.2007	8,09	1546	454	2	113,84	101,92	101,92	2,039	-	0,00	-	6,58	1,21
ЦУН 01 обл	25.10.2007	11,25	1051	323	0	0,00	101,10	101,10	1,264	-	0,10	-	9,93	0,82
ЦУН 02 обл	25.07.2007	11,44	959	413	0	0,00	101,20	101,20	4,169	-	-0,05	-	10,20	1,06
ЮТК-03 об.	09.10.2007	10,90	857	125	78	17,72	101,20	101,24	1,732	0,00	0,16	-	7,07	0,34
ЮТК-04 об.	13.06.2007	10,00	917	0	0	0,00	103,72	100,93	2,301	-	-2,57	9,64		1,34

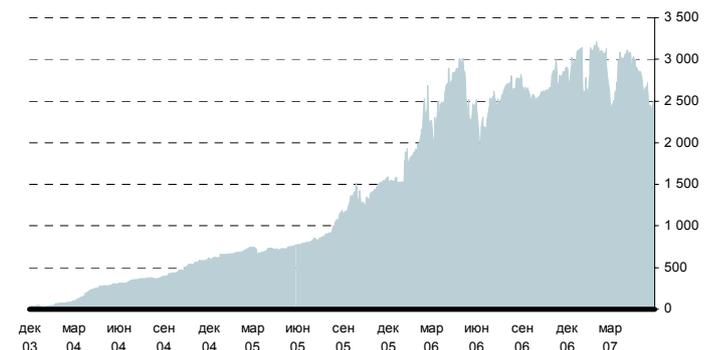
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

ОФБУ "Доходный"



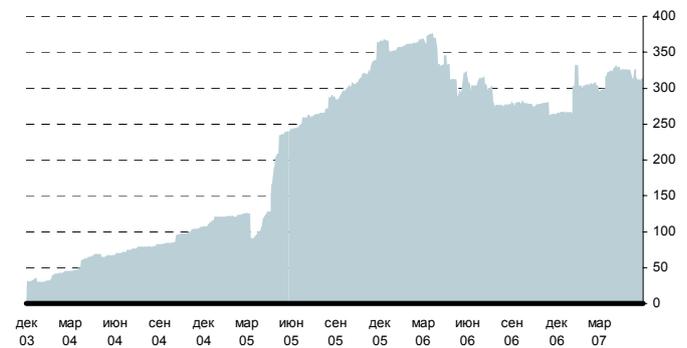
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



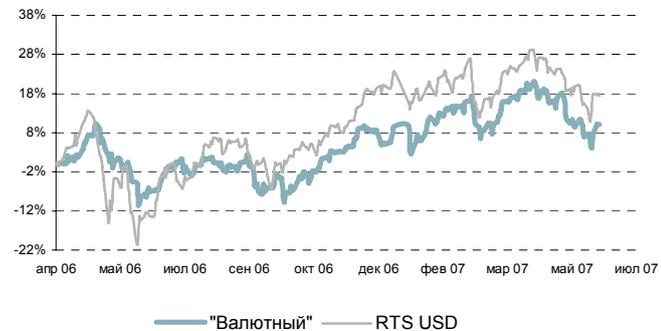
ОФБУ "Универсальный"



Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



ОФБУ "Валютный"



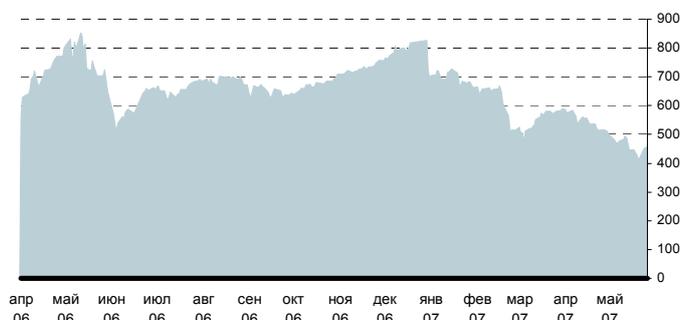
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



ОФБУ "Перспективный"

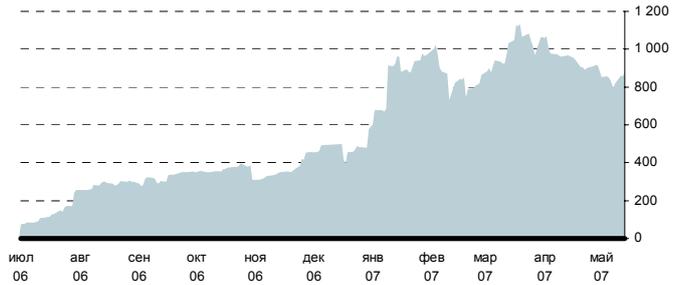


Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



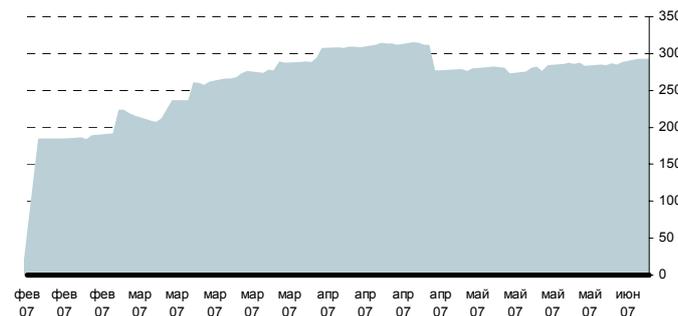
ОФБУ "Доходный II"

Стоимость чистых активов фонда "Доходный II" млн. руб.



ОФБУ "Вечные ценности"

Стоимость чистых активов фонда "Вечные ценности" млн. руб.



Изменение стоимости пая

Фонд (ОФБУ)	Стратегия	С начала работы Фонда*	С начала года**	1 день	1 мес.	6 мес.**	1 год.**	Доля риска в цене, %	Коэффициент Шарпа **
Доходный	Агрессивная	193,08%	-20,96%	0,14%	-10,74%	-1,46%	6,26%	38,91	1,24
Универсальный	Умеренная	55,00%	-0,86%	0,08%	-1,60%	3,02%	6,58%	13,97	0,63
Перспективный	Фонд производных инструментов	-19,46%	-25,67%	0,61%	-11,38%	-13,65%	-16,63%	9,92	-2,41
Валютный	Агрессивная	10,18%	0,56%	0,04%	-6,61%	5,70%	8,96%	7,33	0,25
Доходный II	Агрессивная	5,17%	-22,03%	0,46%	-9,43%	-5,86%	-	8,83	-
Вечные ценности	Индексный фонд золота	-1,43%	-	-0,05%	-1,60%	-	-	1,92	-
RTS USD ***	Индекс РТС	238,01%	-5,11%	-0,55%	-5,39%	6,46%	24,80%	45,06	1,36
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	194,86%	-7,02%	-0,71%	-5,10%	3,41%	19,55%	41,61	1,17
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	45,31%	4,12%	0,02%	0,82%	5,14%	9,56%	10,22	0,58
Золото	Котировка в ЦБ РФ	-0,23%	3,31%	-0,34%	-2,44%	-	-	1,59	-

(*) Начало работы ОФБУ "Доходный" и "Универсальный" - 08.12.2003

Начало работы ОФБУ "Валютный" и "Перспективный" - 11.04.2006

Начало работы ОФБУ "Доходный II" - 24.07.2006

Начало работы ОФБУ "Вечные ценности" - 09.02.2007

(**) Если в ячейке стоит "-", значит недостаточно статистических данных

(***) Для сравнения с рублевыми фондами используется индекс RTS RUR, для сравнения с валютным фондом - RTS USD

Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
 тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
 WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента	Роман Пивков	roman.pivkov@zenit.ru
Зам. Начальника Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Управление продаж		sales@zenit.ru
Начальник управления	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам. начальника	Алексей Третьяков	a.tretyakov@zenit.ru
Рублевые облигации	Роман Попов	r.popov@zenit.ru
Рублевые облигации	Дмитрий Елисеев	d.eliseev@zenit.ru
Рублевые облигации	Алексей Баранчиков	a.baranchikov@zenit.ru
Валютные облигации	Светлана Агиевец	s.agievets@zenit.ru
Аналитическое управление	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
Рублевые облигации	Яков Яковлев	y.yakovlev@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Ольга Ефремова	o.efremova@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Мария Сулима	m.sulima@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Даниил Иванов	daniil.ivanov@zenit.ru
Акции	Игорь Нуждин	i.nujdin@zenit.ru
Акции	Дмитрий Лукашов	d.lukashov@zenit.ru
Управление доверительного управления активами		
Начальник управления	Сергей Матюшин	s.matyushin@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Ирина Киреева	i.kireeva@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
Управление организации долгового финансирования		ibcm@zenit.ru
Начальник управления	Валерий Голованов	v.golovanov@zenit.ru
Рублевые инструменты	Алексей Балашов	a.balashov@zenit.ru
Валютные инструменты	Антон Литвяков	a.lityakov@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2004 Банк ЗЕНИТ.