

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Содержание:

Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

Мы ожидаем, что протокол по итогам сегодняшнего заседания ФРС не претерпит существенных изменений. При этом даже если ФРС смягчит формулировку о «взвешенных темпах отмены стимулирующего режима», намек на дальнейшее повышение ставки сохранится. (Подробнее стр. 3 ↗)

Снижение доллара оказывает поддержку рублевым бумагам, в том числе и благодаря потенциальному позитивному эффекту на рублевую ликвидность. В то же время, проявлять излишний оптимизм пока явно преждевременно: если ожидания относительно сегодняшних заявлений ФРС не реализуются, настроения на FOREX могут развернуться в обратную сторону. Мы сохраняем рекомендации в пользу выпусков 2-3 эшелона. (Подробнее стр. 5 ↗)

16 декабря начнется размещение 3 выпуска облигаций ОАО «Федеральная сетевая компания Единой энергетической системы» объемом 7 млрд. руб. /Cbonds/

На 20 декабря намечено размещение трехлетних облигаций ООО «Терна – Финанс» объемом 500 млн. руб. /Cbonds/

ООО «Марийский НПЗ» планирует 20 декабря размещать трехлетние облигации на сумму 800 млн. руб. /Интерфакс/

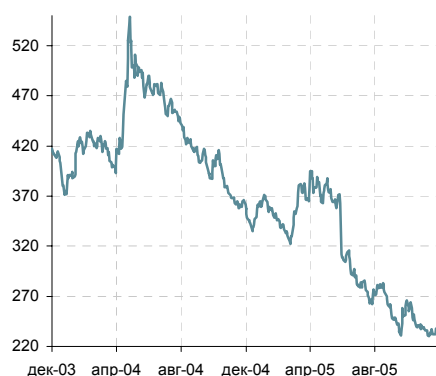
Размещение дебютного выпуска облигаций ОАО «Завод «Автоприбор» объемом 500 млн. руб. запланировано на 20 декабря. /Cbonds/

Размещение облигаций Новосибирской области объемом 2.5 млрд. руб. намечено на 20 декабря. /Cbonds/

ООО «Аладушкин Финанс» планирует выпустить пятилетние облигации второй серии на сумму 1 млрд. руб. /AK&M/

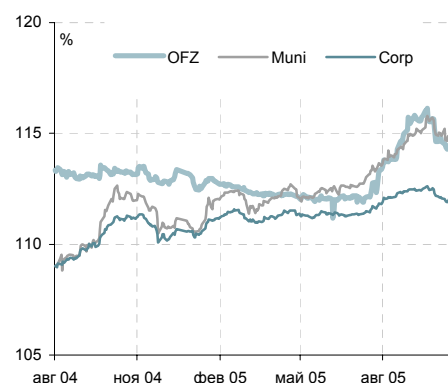
Единственным участником ООО «Агрпромышленная компания «Аркада» принято решение о размещении второго выпуска облигаций объемом 700 млн. руб. /AK&M/

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

www.zenit.ru

Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	12/12/2005	4,43	3	0	147
UST 10 yr	12/12/2005	4,55	2	-2	40
UST 30 yr	12/12/2005	4,75	2	0	-6
Bund 2 yr	12/12/2005	2,79	-1	5	47
Bund 10 yr	12/12/2005	3,42	-2	-9	-18
Bund 30 yr	12/12/2005	3,74	-2	-10	-47
Fed Fund	12/9/2005	4,00	0	0	200
Libor 1 mo	12/9/2005	4,36	1	24,8	197
Libor 6 mo	12/9/2005	4,64	2	10,5	199
Libor 12 mo	12/9/2005	4,81	3	4	190
S&P 500	12/13/2005	1260,43	0,08%	2,08%	5,15%
Nasdaq Composite	12/13/2005	2260,95	0,19%	2,66%	5,23%
RTS	12/12/2005	1095,75	1,23%	13,01%	100,86%
EURUSD	12/13/2005	1,1954	0,00%	2,26%	-10,21%
USDJPY	12/13/2005	119,78	0,00%	0,83%	14,26%
USDRUB	12/13/2005	28,73	0,00%	-0,52%	2,21%
EURRUB	12/13/2005	34,34	0,01%	1,76%	-8,21%
Brent 1m Future	12/13/2005	59,08	-0,61%	7,44%	56,13%
Gold	12/13/2005	522,10	-1,12%	11,39%	18,97%

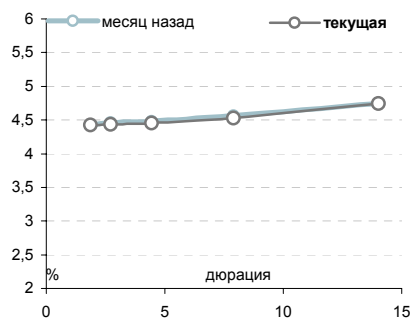
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



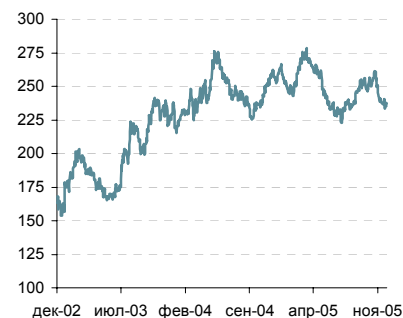
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



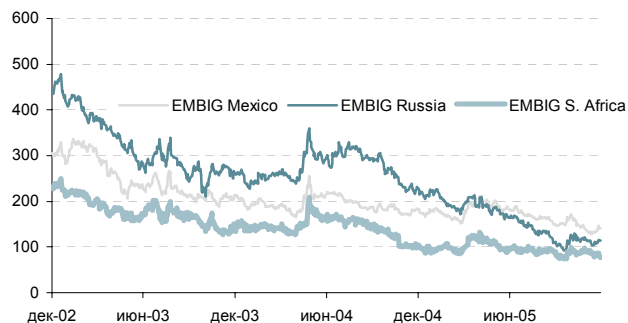
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	12/12/2005	111,44%	-7	-62	56	911	5,69	UST10	114
UMS-31*	12/8/2005	124,66%	0	-227	16	824	6,34	UST30	160
Turkey-30*	12/12/2005	149,92%	45	-82	406	1008	7,40	UST10	285
Venezuela-27*	12/9/2005	115,98%	-4	-1	-91	1281	7,72	UST10	430
EMBIG	12/12/2005	233	-1	1	-4	-114	-	-	-
EMBIG Russia	12/12/2005	114	-1	5	3	-99	-	-	-
EMBIG Brazil	12/12/2005	313	-1	-7	-24	-63	-	-	-
EMBIG Mexico	12/12/2005	141	-5	8	8	-33	-	-	-
EMBIG Turkey	12/12/2005	218	-4	-1	-12	-46	-	-	-
EMBIG Venezuela	12/12/2005	309	-2	0	-9	-94	-	-	-

* - Указаны котировки

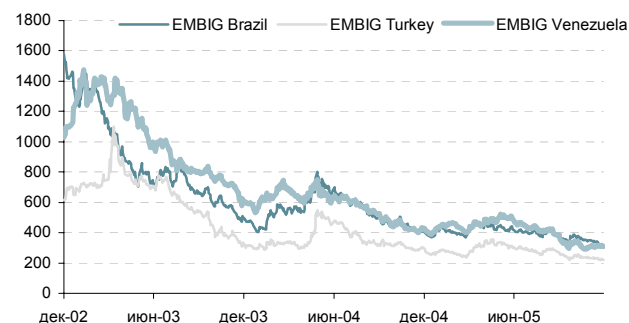
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

Рынок еврооблигаций

Динамика базовых активов

Инвесторы продолжают теряться в догадках относительно возможного текста протокола ФРС, что приводит к отсутствию на рынке единой тенденции. И это понятно: ведь на предыдущих заседаниях ощущение продолжения повышения ставки не покидало участников рынка. Однако ноябрьский протокол посеял надежду на приближение нейтрального уровня ставки. Тем не менее, согласно доходностям евродолларовых контрактов, рынок ожидает еще как минимум 3 повышения ставки до конца первого полугодия 2006 года, в связи с чем ответ на вопрос об адекватности текущих уровней Treasuries видится скорее отрицательным.

Помимо размышлений о ставке, в центре внимания оказались данные о состоянии бюджета. В ноябре, согласно отчету Казначейства, дефицит бюджета достиг \$83.1 млрд. (ожидания \$80 млрд.), что объясняется высоким уровнем затрат на устранение последствий ураганов. В сентябре мы уже писали о том, что финансирование восстановления дорого обойдется экономике США, что, в свою очередь, может привести к увеличению предложения бумаг. Пока подобные ожидания оправдываются, что не может не огорчать инвесторов в Treasuries. Кроме того, цены на нефть на торгах в США выросли на \$2 до \$61.3, что повысило инфляционный градус настроений участников рынка. В итоге доходность 2-летних бумаг выросла на 3 б.п. до 4.43%, доходность 10-летних – на 2 б.п. до 4.55%.

Мы ожидаем, что протокол по итогам сегодняшнего заседания ФРС не претерпит существенных изменений. При этом даже если ФРС смягчит формулировки о «взвешенных темпах отмены стимулирующего режима», намек на дальнейшее повышение ставки сохранится. Пока, судя по макроиндикаторам, риски нарушения ценовой стабильности остаются весьма серьезными: рост экономики и потребительских расходов, а также состояние рынка труда благоволят к ускорению инфляции, и ФРС будет вынуждена повышать ставку. Мы ожидаем к концу первого полугодия 2006 года ставку на уровне 4.75-5%.

Развивающиеся рынки

Турецкие бумаги в понедельник оказались среди главных лидеров сектора развивающихся рынков. ВВП страны в третьем квартале вырос на 7.2% при ожиданиях 5.2%. Публикация данных последовала вслед за решением Центробанка о понижении ставки и завершением МВФ согласования трехлетнего договора, что позволит Турции получить \$1.58 млрд. Турция-30 выросла на 55 б.п. до 149.8% (YTM 7.39%), а суверенный спрэд сузился на 4 б.п. Спрэды Мексики и Венесуэлы сократились на 5 б.п. и 2 б.п. соответственно. В итоге спрэд EMBIG сузился на 1 б.п. до 233 б.п.

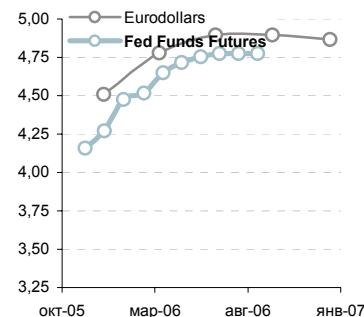
Российский сегмент

Российские еврооблигации в первый день недели вопреки снижению базовых активов сохранили status quo. Россия-30 закрылась на уровне 111.384-111.488% (YTM 5.68%), при этом спрэд к 10-летним казначейским бумагам сузился до 113 б.п. По всей видимости, результаты сегодняшнего заседания ФРС определяют поведение развивающихся рынков до конца года. Тем не менее, мы не ожидаем, что ситуация в российском сегменте до конца года существенно изменится, и спрэд завершит год в районе 110 б.п.

В корпоративном секторе ликвидность оставалась на низком уровне. Газпром-34 снизился на 12 б.п. до 124.25-124.85% (YTM 6.66%), а спрэд индекса RUBI на протяжении последних 3 сессий остается на уровне 207 б.п. Стал известен ориентир по размещению 21-месячных FRN ВТБ - 3 мес. LIBOR +75 б.п. На наш взгляд, выпуск размещается на справедливом уровне, и спрэд к короткому участку суверенной кривой на уровне 30 б.п. не предусматривает существенного потенциала сужения. Из корпоративных бумаг мы по-прежнему выделяем евробонды Россельхозбанка, Синека-15 и металлургических компаний Северстали и Евразхолдинга.

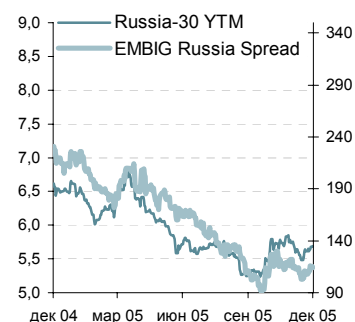
Александр Доткин
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

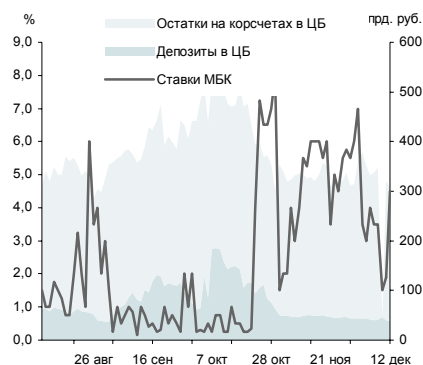
Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

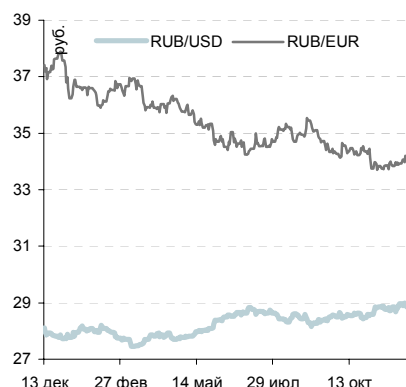
Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



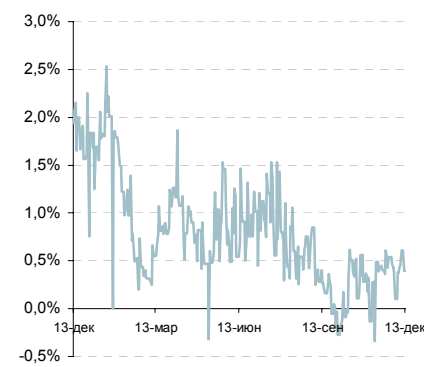
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Премия годовых NDF на RUR/USD к текущему курсу



Источник: Bloomberg

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45002RMFS1	0,63	5,36	102,98	102,98	3,590	-	-
SU25058RMFS7	2,22	6,28	100,35	100,35	0,691	0,024	0,089
SU46014RMFS5	5,83	6,86	109,40	109,40	2,438	0,100	0,195
SU46017RMFS8	7,05	6,92	105,70	105,65	0,641	0,114	0,126
МГор28-об	0,04	4,36	100,60	100,46	3,206	-	-0,24
МГор32-об	0,44	5,29	102,15	102,12	0,466	-0,51	-2,88
МГор29-об	2,28	6,11	109,10	109,10	0,192	-	-0,05
МГор38-об	3,99	6,82	113,90	113,90	4,630	-	0,2
МГор39-об	6,05	6,82	111,85	111,85	3,945	0,16	0,19
ГАЗПРОМ А3	1,06	6,59	101,70	101,71	3,067	-	-0,19
ГАЗПРОМ А5	1,72	6,56	101,90	101,90	1,288	0,29	-0,1
ГАЗПРОМ А6	3,22	7,01	100,17	100,17	2,342	0,17	0,27
ГАЗПРОМ А4	3,54	7,06	104,50	104,57	2,635	0,17	0,11
ФСК ЭЭС-02	3,75	7,48	103,20	103,44	3,775	0,18	0,2

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



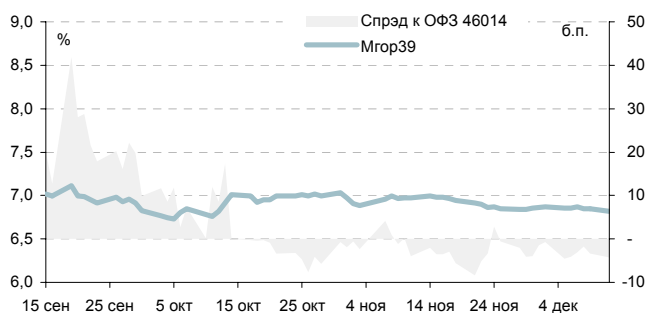
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *

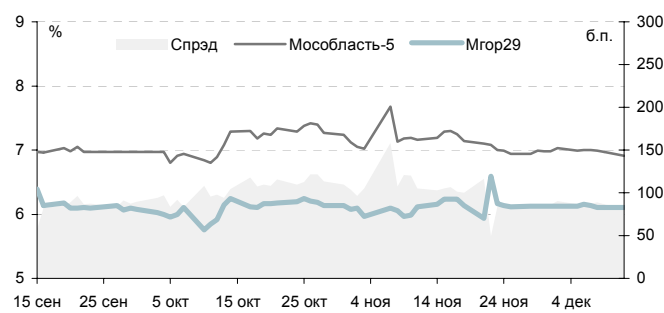


Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика доходности облигаций Москвы-39 и их спреда по отношению к ОФЗ 46014

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ
объем торгов для ZETBI Corp 10 соответствует только входящим в индекс бумагам

Динамика доходности облигаций Московской области-5 и Москвы-29



Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Российский долговой рынок

Темой дня, давшей вчера участникам рынка долга повод для оптимизма, стала динамика FOREX. Курс евро за один день вырос почти на 2 цента до 1.196 долл., чему, по всей видимости, способствовали сильные ожидания смены акцентов в формулировке ФРС относительно будущей политики на сегодняшнем заседании, которая могла бы стать намеком на то, что дифференциал процентных ставок в Европе и США в перспективе будет сужаться. Внутренний валютный рынок не остался в стороне от глобальных тенденций, и курс доллара к рублю опустился вчера ниже отметки 28.8 руб./долл., а сегодня с утра достиг уровня 28.7 руб./долл., нивелировав весь предыдущий рост с начала декабря.

Реакция рынка рублевого долга не заставила долго ждать: хотя обороты по рынку оставались на невысоком уровне, в длинных голубых фишках и наиболее ликвидных сериях второго эшелона преобладали покупки. В частности, подросли в цене облигации РЖД-3 (+68 б.п. по последней сделке), УРСИ-5 (+55 б.п.), ЦТК-4 (+55 б.п.), 4 и 5 серии Мособласти (+19 - +20 б.п.), 38 (+40 б.п.) и 39 (+20 б.п.) выпуски Москвы.

На общем фоне выделялись облигации СОКа, подешевевшие на 1.7% по цене последней сделки. Поводом для продаж стала появившаяся в прессе информация о повышенном внимании правоохранительных органов к предприятиям Группы. Вряд ли это можно расценивать как повод для ожиданий начала полномасштабной атаки на бизнес СОКа – однако потенциальный риск потери контроля над рынком поставок компонентов переходящему под гос. контроль Автовазу, на наш взгляд, присутствует, что может негативно сказаться на кредитном профиле компании в среднесрочной перспективе.

Снижение доллара оказывает поддержку рублевым бумагам, в том числе и благодаря потенциальному позитивному эффекту на рублевую ликвидность. В то же время, проявлять излишний оптимизм пока явно преждевременно: если ожидания относительно сегодняшних заявлений ФРС не реализуются, настроения на FOREX могут развернуться в обратную сторону. А впереди еще довольно большой объем макро данных в США, вносящих немалую долю неопределенности в динамику курса доллара. Мы сохраняем рекомендации в пользу выпусков 2-3 эшелона, в частности, выпусков Свердловэнерго, Ленэнерго, Маира, Мидлэнда, Нитритэка, ММК-Транс, Главмосстроя, Группы ЛСР. Кроме того, в субфедеральном сегменте привлекательно выглядит недавно размещенный выпуск КОМИ-8.

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	114,98	0,13%	0,11%
Zetbi Muni	114,57	-0,13%	-0,34%
Zetbi Corp	111,59	-0,01%	-0,07%
Zetbi Corp10	118,08	-0,08%	-0,05%

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.5в	312,28	0,16
Мос.обл.4в	119,86	-0,25
Ногинск-01	74,69	0,14
МГор39-об	61,52	0,16
МГор38-об	48,60	0,40

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в корпоративном сегменте

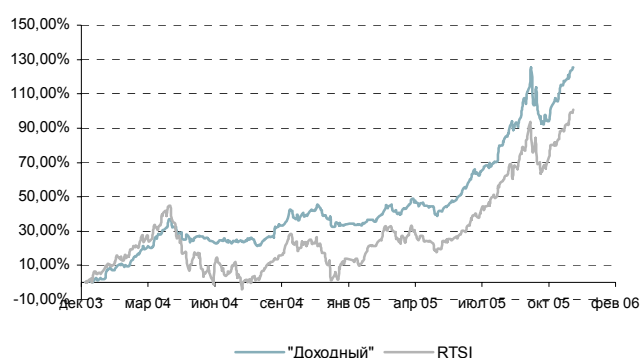
Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ФСК ЕЭС-02	219,75	0,18
РЖД-03обл	208,50	0,33
АВТОВА3об3	179,31	0,08
МегаФон3об	161,96	0,08
ГАЗПРОМ АЗ	104,79	-

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

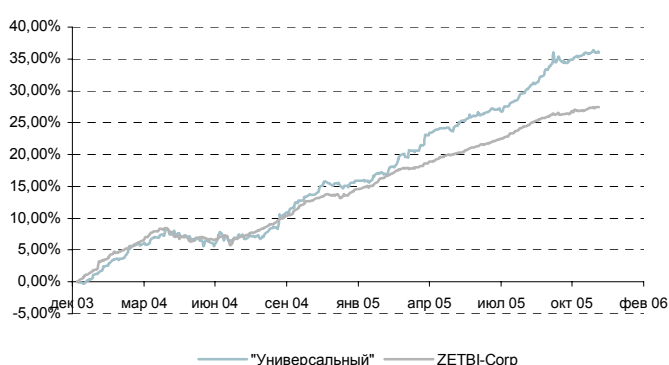
ОФБУ Банка ЗЕНИТ

Фонд (ОФБУ)	Стратегия	С начала работы Фонда 08.12.03	Изменение стоимости пая					Доля риска в цене, %	Коэффициент Шарпа
			С начала года	1 день	1 мес.	6 мес.	1 год.		
Доходный	Агрессивная	125,32%	68,06%	-0,10%	11,66%	53,50%	56,70%	20,30	2,75
Универсальный	Сбалансированная	35,99%	17,32%	-0,12%	0,56%	8,20%	17,59%	9,14	1,20
RTSI		100,77%	76,38%	1,01%	11,39%	60,94%	58,85%	18,58	2,33
ZETBI-Corp		27,41%	11,28%	-0,04%	0,26%	5,49%	12,18%	6,75	0,99

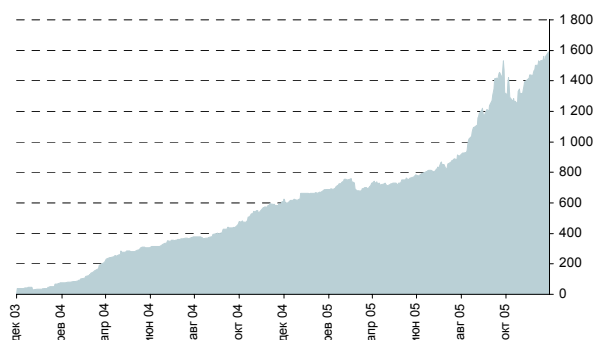
ОФБУ "Доходный"



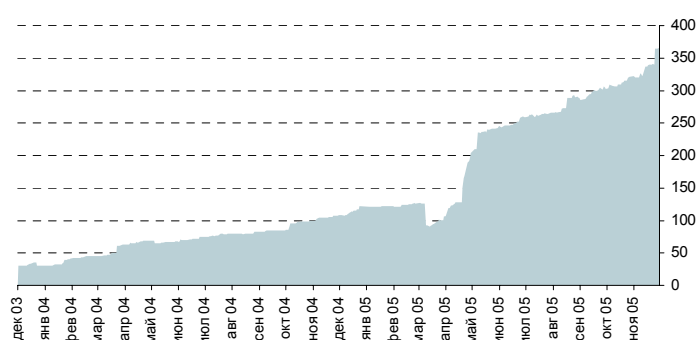
ОФБУ "Универсальный"



Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



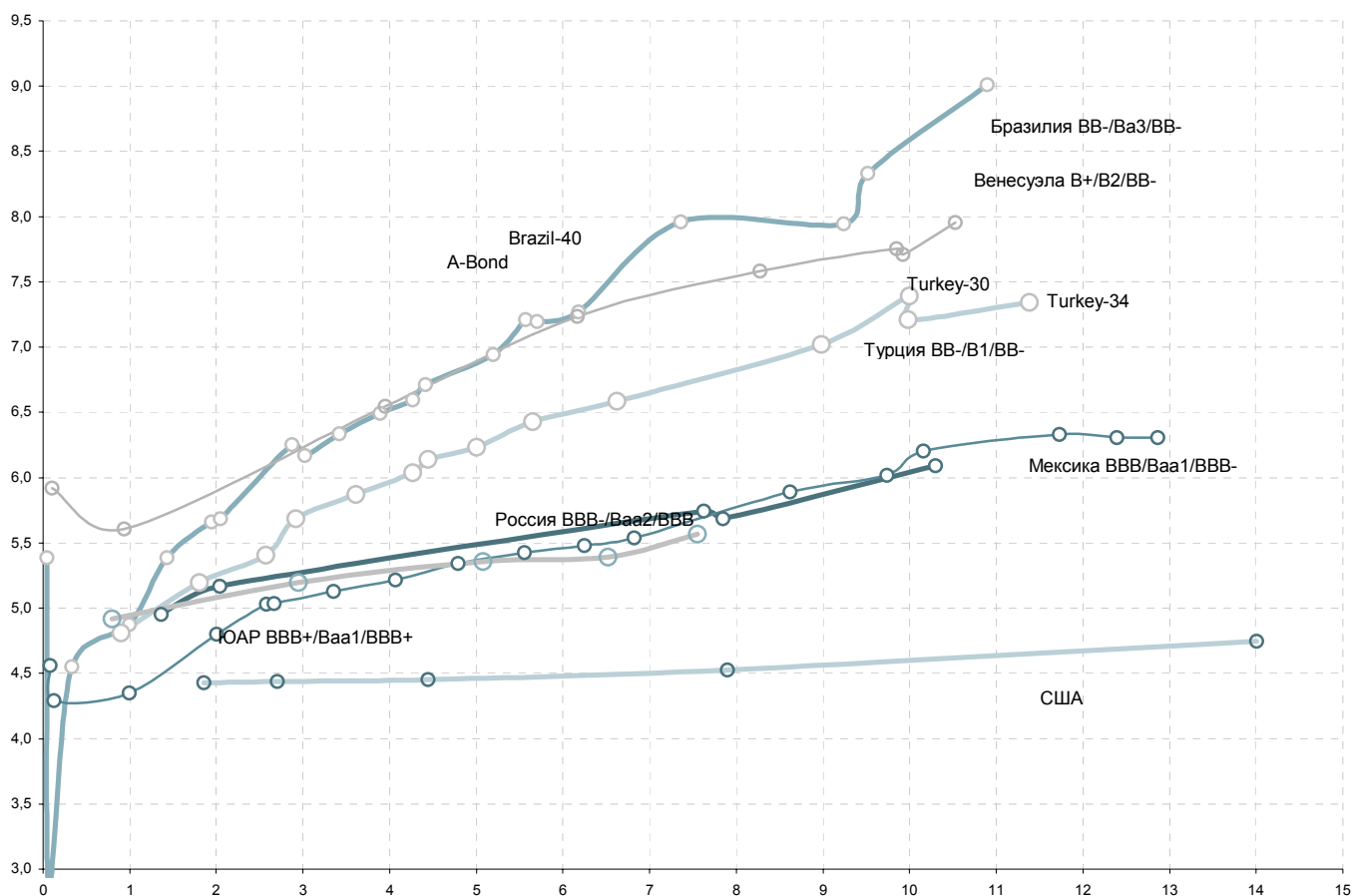
ZETBI-Corp - Композитный индекс корпоративного сегмента представляет собой benchmark для инвестиционного портфеля, который состоит как из ликвидных, так и мало ликвидных инструментов, наиболее распространенного у внутренних участников рынка. Он предназначен для инвестора, который покупает бумаги и третьего, и первого эшелонов.

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	10,00	Baa2/BBB-/BBB	107,14	107,34	5,015	1,36	62
Russia-10 \$	3/31/2010	2 820	8,25	Baa2/BBB-/BBB	106,35	106,48	5,154	2,04	206
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,00	Baa2/BBB-/BBB	146,45	146,70	5,753	7,63	118
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,75	Baa2/BBB-/BBB	180,52	181,02	6,104	10,30	140
Russia-30 \$	3/31/2030	18 400	5,00	Baa2/BBB-/BBB	111,38	111,49	5,69	7,85	96
Minfin-6 \$	5/14/2006	1 750	3,00	Baa2/BBB-/BBB	99,05	99,11	5,195	0,40	95
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,00	BBB-/BBB	96,66	96,91	4,778	1,82	35
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,00	Baa2/BBB-/BBB	94,46	94,67	5,459	2,20	95
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,00	Baa2/BBB-/BBB	88,59	88,72	5,475	4,70	94
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Baa3/BBB-	105,20	105,29	-	-	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,75	Baa3/BBB-	114,82	115,07	3,532	3,36	55
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,60	Baa3/BBB-	128,10	128,50	5,517	6,27	99
Regional									
Moscow-06 EUR	4/28/2006	400	10,95	Baa2/BBB-/BBB	102,80	102,86	2,889	0,36	58
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,45	Baa2-/BBB	111,52	111,89	4,143	4,84	99
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,13	BB	104,38	104,52	5,662	1,26	128
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,50	BB	115,54	115,94	5,866	3,17	142
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,80	BB/BB+	114,80	115,05	4,275	3,99	120
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,63	BB	119,80	120,05	6,158	5,26	167
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,88	Baa1	107,33	107,78	4,855	7,05	146
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,20	BBB/BBB	106,17	106,42	6,511	8,74	192
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,63	Baa1/BB/BB /*+	124,60	124,85	6,671	12,01	193
Sibneft-07 \$	2/13/2007	400	11,50	Ba3 /*+/BB-	106,23	106,48	5,731	1,05	136
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,75	Ba3 /*+/BB-	113,00	113,31	6,006	2,55	157
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,00	Ba2/BB/BB+	108,67	109,07	5,955	1,70	153
Rosneft-06 \$	11/20/2006	150	12,75	Baa2/B+	106,39	106,53	5,504	0,88	115
Telecommunications									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,75	Ba3/BB-	106,27	106,48	6,479	1,85	205
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,38	Ba3/BB-	104,55	104,80	7,206	3,90	

Приложение 2. Еврооблигации развивающихся рынков

Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

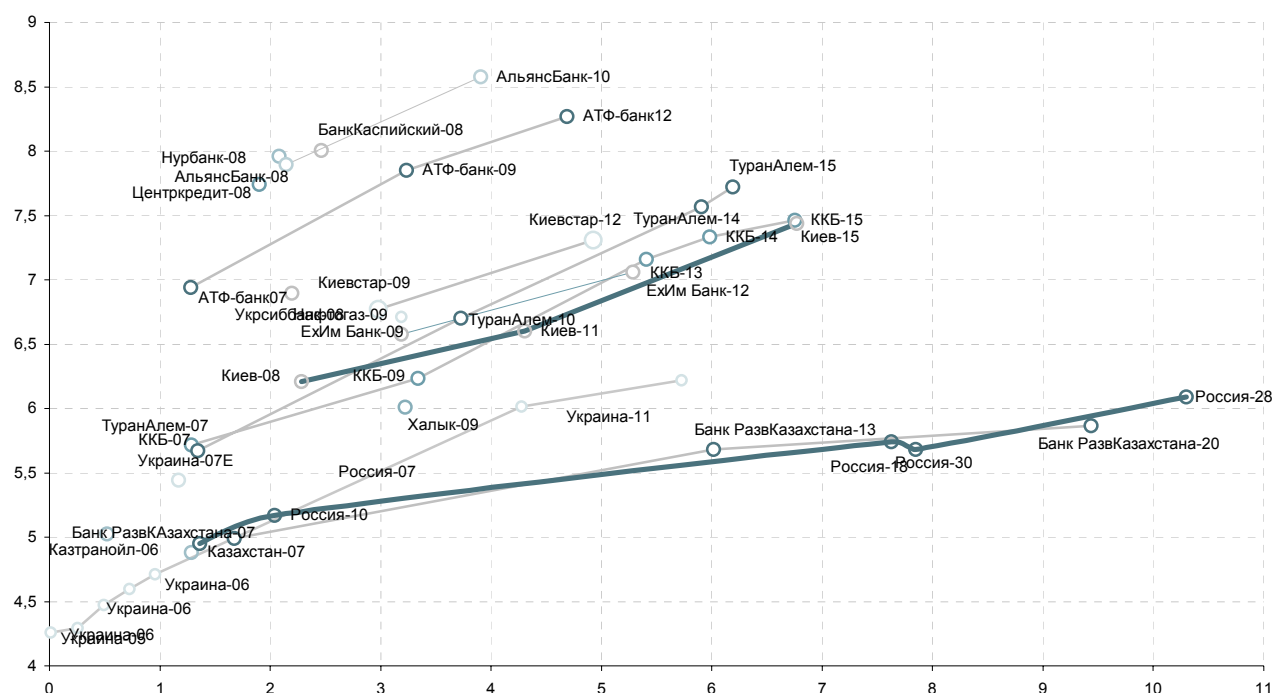
Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
Brazil								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB-/Ba3/-	106,12	106,27	7,21	5,57
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB-/Ba3/BB-	125,46	125,56	7,27	6,18
Turkey								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/B1/BB-	149,80	150,04	7,39	9,99

Источник: Bloomberg

Приложение 3. Еврооблигации стран СНГ

Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

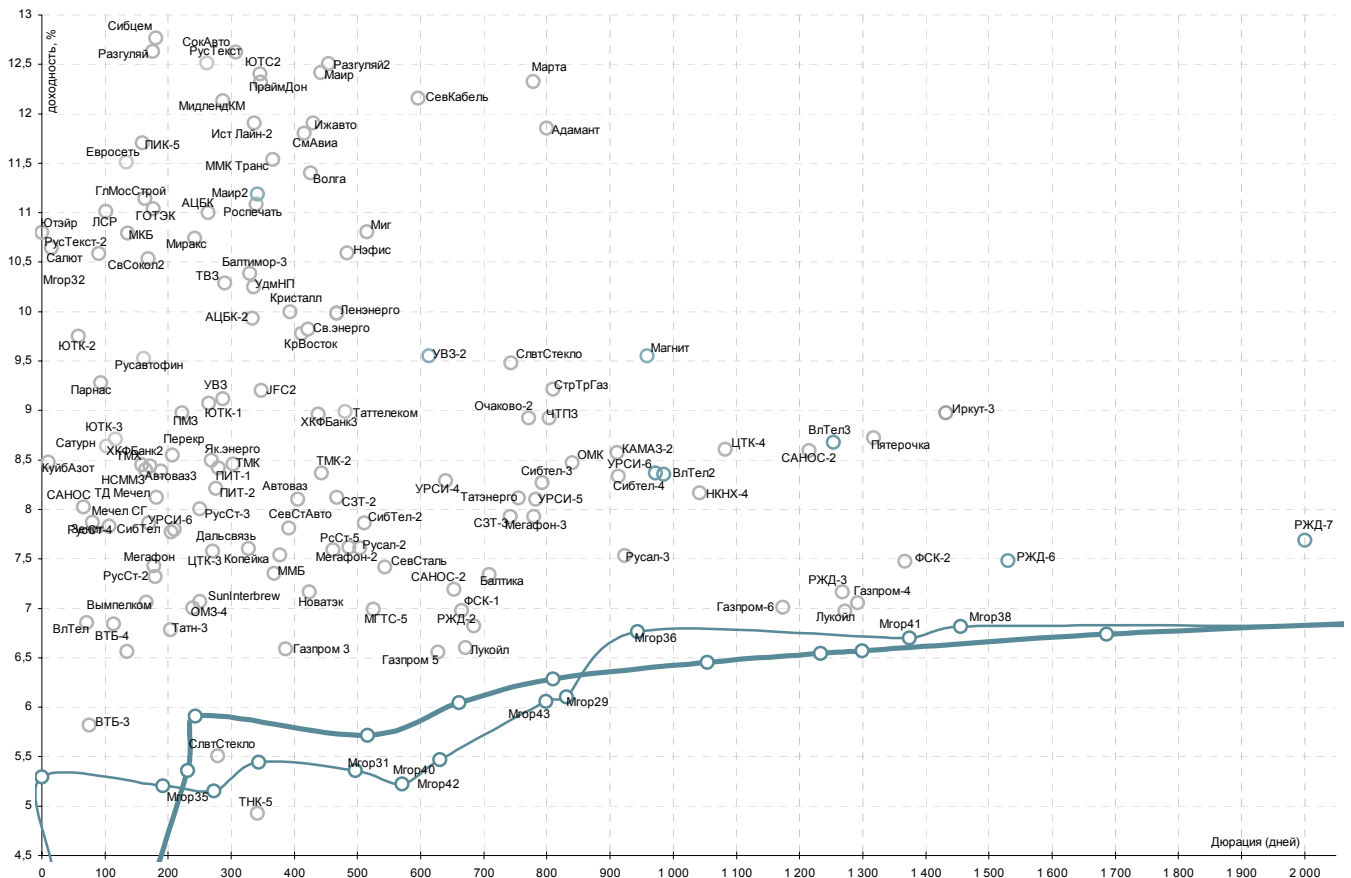
Котировки еврооблигаций стран СНГ

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration
Kazakhstan								
Alliance Bank-08	6/27/2008	150	9,00	-/Ba2/B+	101,98	102,48	7,895	2,14
ATF Bank-07	5/4/2007	100	8,50	B+/Ba1/B+	101,68	102,01	6,941	1,28
ATF Bank-09	11/9/2009	200	8,88	B+/Ba1/B+	103,00	103,36	7,853	3,23
ATF Bank-12	4/12/2012	200	9,25	B+/Ba1/B+	104,23	104,73	8,271	4,69
Centercredit-08	2/14/2008	200	8,00	-/Ba1/B+	100,00	100,49	7,742	1,90
Dev. Bank of Kazakhstan-07	10/10/2007	100	7,13	BBB-/Baa2/BBB-	103,41	103,66	4,988	1,68
Dev. Bank of Kazakhstan-13	11/12/2013	100	7,38	BBB-/Baa2/BBB-	110,16	110,66	5,681	6,02
Dev. Bank of Kazakhstan-20	6/3/2020	100	6,50	BBB-/Baa2/BBB-	105,60	106,10	5,868	9,44
Halyk Bank-09	10/7/2009	200	8,13	BB-/Baa2/BB	106,58	107,08	6,012	3,22
Kazakhstan-07	5/11/2007	350	11,13	BBB-/Baa3/BBB-	108,11	108,36	4,88	1,30
KKB-07	5/8/2007	200	10,13	BB/Baa2/BB	105,48	105,82	5,715	1,29
KKB-09	11/3/2009	500	7,00	BB/Baa2/BB	102,10	102,60	6,234	3,34
KKB-13	4/16/2013	500	8,50	BB/Baa2/BB	107,02	107,52	7,161	5,41
KKB-14	4/7/2014	400	7,88	BB/Baa2/BB	102,99	103,33	7,331	5,98
KazTransOil-06	7/6/2006	150	8,50	BB+/Baa2/BB+	101,77	101,87	5,027	0,52
Nurbank-08	4/28/2008	150	9,00	B-/Ba3/-	101,68	102,18	7,962	2,08
Bank TuranAlem-07	5/29/2007	100	10,00	BB-/Baa2/BB	105,70	105,95	5,674	1,35
Bank TuranAlem-10	6/2/2010	600	7,88	BB-/Baa2/BB	104,05	104,46	6,7	3,73
Bank TuranAlem-14	3/24/2014	400	8,00	BB-/Baa2/BB	102,10	102,60	7,569	5,90
Bank TuranAlem-15	2/10/2015	350	8,50	BB-/Baa2/BB	104,51	105,01	7,723	6,19
Bank Caspian-08	10/17/2008	150	7,88	-/Ba2/B+	99,15	99,65	8,007	2,47
Ukraine								
Kyivstar-09	8/17/2009	266	10,38	B+/B1/-	111,02	111,51	6,773	2,98
Kyivstar-12	4/27/2012	175	7,75	B+/B1/-	101,71	102,21	7,308	4,92
Naftogaz-09	9/30/2009	500	8,13	-/Ba2/BB-	104,26	104,64	6,713	3,19
Ukraine-07E	3/15/2007	1 133	10,00	BB-/B1/BB-	105,24	105,46	5,442	1,17
Ukraine-05	12/21/2005	35	8,50	BB-/B1/BB-	100,06	100,06	4,261	0,01
Ukraine-06	3/21/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	101,10	101,10	4,295	0,26
Ukraine-06	6/21/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	102,03	102,03	4,473	0,49
Ukraine-06	9/21/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	102,91	102,91	4,597	0,73
Ukraine-06	12/21/2006	35	8,50	BB-/B1/BB-	103,73	103,73	4,713	0,96
Ukraine-11	3/4/2011	600	6,88	BB-/B1/BB-	103,31	103,78	6,017	4,28
Ukraine-13	6/11/2013	1 000	7,65	BB-/B1/BB-	108,14	108,45	6,22	5,73
Kiev-08	8/8/2008	150	8,75	B+/B2/-	105,60	106,10	6,208	2,29
Kiev-09	7/15/2011	200	8,63	B+/B2/-	108,80	109,30	6,604	4,31
Kiev-10	11/6/2015	250	8,00	B+/B2/-	103,61	103,86	7,44	6,77
UkrSibbank-08	7/14/2008	125	8,95	-/Ba3/B-	104,26	104,76	6,897	2,20
ExIm Bank-09	9/23/2009	250	7,75	-/Ba2/BB-	103,51	103,84	6,578	3,19
ExIm Bank-12	10/4/2012	250	6,80	-/Ba2/BB-	98,31	98,59	7,062	5,28

Источник: Bloomberg

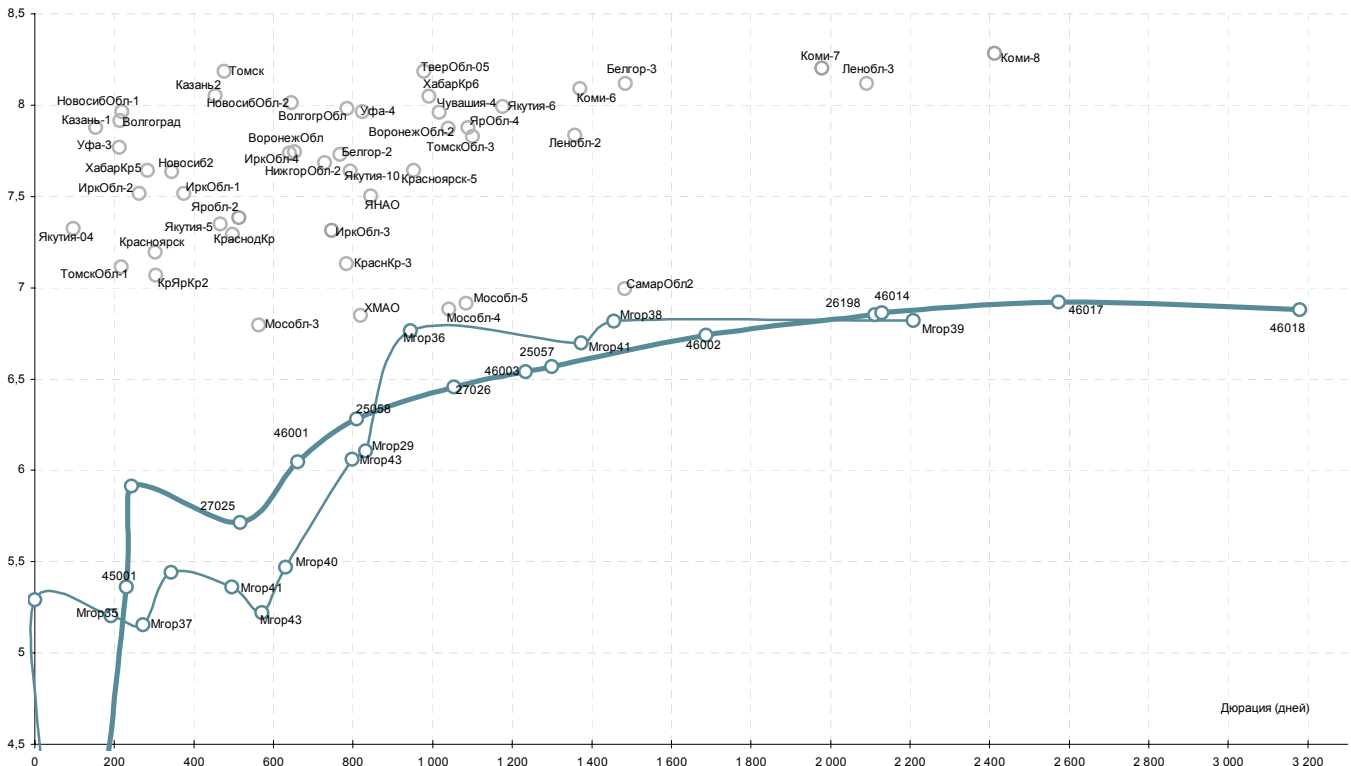
Приложение 4. Российский долговой рынок

Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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	погашения	оферта	
Государственные облигации														
SU27022RMFS1	15/02/2006	8,00	65		0	0,00	101,10	101,10	0,570	-	-0,16	2,15		0,19
SU45002RMFS1	01/02/2006	10,00	233		0	0,00	102,98	102,98	3,590	-	-	5,36		0,63
SU45001RMFS3	15/02/2006	10,00	338		0	0,00	102,80	102,80	0,712	-	-0,25	5,91		0,67
SU27025RMFS4	14/12/2005	7,50	548		1	51,69	101,55	101,55	1,829	-	-0,01	5,71		1,41
SU46001RMFS2	14/12/2005	10,00	1003		0	0,00	107,64	107,65	2,438	-	0,20	6,05		1,81
SU25058RMFS7	01/02/2006	6,30	870		63	321,14	100,35	100,35	0,691	0,02	0,09	6,28		2,22
SU27026RMFS2	14/12/2005	8,00	1185		0	0,00	101,70	101,70	1,951	-	-0,33	6,46		2,89
SU46003RMFS8	18/01/2006	10,00	1675		1	11,66	112,60	112,60	3,972	0,10	0,10	6,54		3,38
SU25057RMFS9	25/01/2006	7,40	1500		16	81,26	103,59	103,55	0,953	0,10	0,14	6,57		3,56
SU46002RMFS0	15/02/2006	10,00	2431		7	17,05	110,45	110,45	3,205	-	0,30	6,74		4,62
SU46014RMFS5	15/03/2006	10,00	4643		1	1,12	109,40	109,40	2,438	0,10	0,19	6,86		5,83
SU26198RMFS0	04/11/2006	6,00	2517		1	1,15	95,41	95,41	0,625	0,18	0,28	6,85		5,78
SU46017RMFS8	15/02/2006	9,00	3887		7	43,26	105,70	105,65	0,641	0,11	0,13	6,92		7,05
SU46018RMFS6	14/12/2005	9,50	5826		1	0,00	110,85	110,85	2,316	0,33	0,05	6,88		8,71
Субфедеральные облигации														
МГор28-об	25/12/2005	15,00	13		0	0,00	100,60	100,46	3,206	-	-0,24	4,36		0,04
МГор32-об	25/02/2006	10,00	164		4	10,33	102,15	102,12	0,466	-0,51	-2,88	5,29		0,44
МГор35-об	18/12/2005	10,00	188		0	0,00	102,60	102,60	2,329	-	0,00	5,20		0,52
МГор27-об	20/12/2005	15,00	373		2	0,00	109,40	109,55	3,411	-	-1,35	5,44		0,94
МГор31-об	20/02/2006	10,00	524		0	0,00	106,55	106,55	0,603	-	0,05	5,36		1,36
МГор42-об	13/02/2006	10,00	609		0	0,00	107,80	107,80	0,795	-	-	5,22		1,56
МГор40-об	26/01/2006	10,00	683		0	0,00	108,25	108,25	1,288	-	0,25	5,47		1,73
МГор43-об	17/02/2006	10,00	887		1	8,24	109,15	109,15	0,685	-	-0,25	6,06		2,19
МГор29-об	05/06/2006	10,00	906		0	0,00	109,10	109,10	0,192	-	-0,05	6,11		2,28
МГор41-об	30/01/2006	10,00	1691		0	0,00	110,00	110,33	3,699	-	0,33	6,70		3,76
МГор38-об	26/12/2005	10,00	1840		6	48,60	113,90	113,90	4,630	-	0,20	6,82		3,99
МГор39-об	21/01/2006	10,00	3143		8	61,52	111,85	111,85	3,945	0,16	0,19	6,82		6,05
Башкорт4об	16/03/2006	8,02	640		2	7,44	107,65	107,65	1,934	-	6,60	3,51		1,65
ИркОбл-а01	18/01/2006	11,00	587		3	6,02	103,15	103,15	4,370	-	-0,19	7,52		1,03
ИркОбл-а02	07/03/2006	10,00	269		1	0,43	101,91	101,91	0,165	0,00	-0,49	7,52		0,72
ИркОбл31-1	22/12/2005	10,00	1466		0	0,00	104,80	104,80	2,438	-	0,00	7,31		2,05
ИркОбл31-2	26/04/2006	8,50	1046		0	0,00	101,00	101,00	0,093	-	-	7,74		1,75
Казань01об	19/01/2006	10,50	221		8	10,18	101,60	101,64	1,525	0,04	-0,41	7,92		0,59
КОМИ 5в об	24/12/2005	15,00	742		1	0,07	107,00	107,00	3,247	-5,17	-5,59	10,07		1,76
КОМИ 6в об	14/04/2006	14,00	1767		1	18,08	118,00	118,00	2,263	-	-0,97	8,09		3,75
КОМИ 7в об	23/05/2006	12,00	2902		5	1,23	107,90	108,16	0,625	0,78	-1,09	8,20		5,42
КраснодКр	16/05/2006	10,50	519		0	0,00	104,00	104,00	0,777	-	-0,15	7,29		1,36
КрасЯрк04	25/01/2006	12,50	319		3	2,35	104,60	104,61	1,610	-	-0,06	7,19		0,83
КраснЯркКр2	23/01/2006	10,95	318		2	0,42	103,40	103,40	1,500	-	-0,49	7,07		0,83
Мос.обл.3в	19/02/2006	11,00	615		2	0,07	107,00	106,75	3,436	-5,50	-5,25	6,80		1,54
Мос.обл.4в	24/01/2006	11,00	1226		17	119,86	112,90	112,79	1,447	-0,25	0,14	6,88		2,85
Самара03-1	03/01/2006	12,00	204		0	0,00	103,50	101,75	2,268	-	-1,25	9,10		0,55
Томск-об-1	26/01/2006	12,00	227		1	0,61	102,50	102,50	4,504	-	-3,50	7,12		0,59
Томск-об-2	13/04/2006	11,00	670		0	0,00	100,00	100,00	1,808	-	-5,35	10,74		1,70
Томск 1	23/02/2006	13,00	710		1	0,11	105,50	105,50	0,641	-1,00	-0,50	8,19		1,31
УФА-2003-1	17/01/2006	10,03	218		0	0,00	101,50	101,38	4,011	-	-0,07	7,77		0,58
Уфа-2004об	06/06/2006	10,03	904		2	0,84	104,90	104,90	0,165	0,05	-0,25	7,96		2,26
ХантМан5об	28/05/2006	12,00	897		0	0,00	111,90	111,90	0,526	-	0,00	6,85		2,24
Якут-10 об	20/12/2005	12,00	918		3	3,39	110,90	110,40	2,729	-	-0,60	7,64		2,17
Якут-04 об	15/12/2005	14,00	94		0	0,00	101,60	101,60	3,375	-	-0,05	7,32		0,27
Якут-05 об	19/01/2006	9,00	495		1	1,55	101,90	101,90	1,307	-	0,00	7,35		1,28
ЯрОбл-02	03/01/2006	13,28	568		5	1,40	108,00	108,43	2,510	-	0,43	7,38		1,41
ЯрОбл-03	18/05/2006	12,00	340		1	0,52	107,89	107,89	0,821	3,34	3,59	3,35		0,90
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	15/02/2006	9,20	975	429	1	0,04	101,36	101,36	2,949	0,03	-0,02	-	8,10	1,11
АВТОВА3об3	27/12/2005	9,70	1653	197	18	179,31	100,81	100,76	4,438	0,08	0,04	-	8,39	0,52
АМТЕЛШИНП1	23/12/2005	19,00	11		1	0,00	100,38	100,38	8,901	-0,10	0,02	5,86		0,03
АЦБК-Инв 1	09/03/2006	13,50	269		0	0,00	102,00	102,07	0,148	-	-0,68	11,00		0,72
Балтимор01	05/03/2006	1,00	267	0	4	1,21	92,80	92,27	0,025	-0,69	-0,31	12,77		0,73
Балтимор03	18/05/2006	11,65	885	339	2	5,56	101,30	101,30	0,798	0,00	-0,15	-	10,39	0,90
ВБД ПП 1об	11/04/2006	11,24	120		4	1,56	101,00	109,99	1,909	8,75	8,84	-		0,00
ВолТел43об	21/02/2006	13,00	71		3	0,68	101,25	101,17	0,748	0,02	0,63	6,85		0,19
ВиналИнв-1	14/02/2006	13,30	246	0	0	0,00	100,11	100,11	4,300	-	-0,69	13,48		0,66
ВТБ - 3об.	22/02/2006	14,00	72		0	0,00	101,57	101,57	7,710	-	0,07	5,82		0,21
ВТБ - 4 об	23/03/2006	5,60	1193	101	0	0,00	99,70	99,60	1,243	-	0,00	-	6,84	0,31
ВымпКомФ-1	16/05/2006	9,90	155		0	0,00	101,20	101,23	0,732	-	0,00	7,06		0,45
ГАЗПРОМ А3	23/01/2006	8,11	402		2	104,79	101,70	101,71	3,067	-	-0,19	6,59		1,06
ГАЗПРОМ А4	15/02/2006	8,22	1521		7	0,27	104,50	104,57	2,635	0,17	0,11	7,06		3,54
ГАЗПРОМ А5	11/04/2006	7,58	666		1	0,05	101,90	101,90	1,288	0,29	-0,10	6,56		1,72
ГАЗПРОМ А6	09/02/2006	6,95	1333		1	0,00	100,17	100,17	2,342	0,17	0,27	7,01		3,22
ГОТЭК-1	06/06/2006	12,50	176		2	0,03	100,66	100,66	0,205	-	-1,34	11,04		0,48
ДальСвз1об	17/05/2006	13,00	338	0	1	0,07	104,85	104,85	0,926	-	-0,35	7,61		0,90
ДжэйЭфСи 2	06/06/2006	13,00	722		8	3,65	103,50	103,67	0,214	0,07	-0,47	-	9,20	0,95
Евросеть-1	25/04/2006	16,33	134		11	1,72	101,65	101,61	2,148	-0,11	0,99	11,51		0,37
Зенит 1обл	24/03/2006	8,50	467	102	0	0,00	100,15	100,15	1,886	-	-0,14	-	7,83	0,29
Камаз-Фин	12/05/2006	6,00	334	0	0	0,00	100,15	100,15	0,510	-	-	6,12		0,96
КрВост-Инв	24/02/2006	11,50	440	74	4	4,26	101,95	102,14	3,434	0,01	-0,09	9,78	0,90	1,13
КристалФ-1	09/02/2006	12,00	423	0	3	23,35	102,37	102,37	4,044	0,02	0,42	10,00		1,08

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	
Лукойл2обл	23/05/2006	7,25	1436	708	7	13,68	101,40	101,35	0,397	-	-0,03	6,97	6,60	1,84
МаирИнв-01	03/01/2006	12,30	477	8	0	0,00	100,50	100,50	2,325	-	-1,00	12,42	-	1,21
Мартафин 1	25/05/2006	14,84	892	164	4	1,27	105,99	105,91	0,732	-0,28	0,06	12,33	1,58	2,13
МегаФонФ01	07/06/2006	11,50	177		2	5,10	101,90	101,90	0,158	-	-0,04	7,43		0,48
МегаФон2об	12/04/2006	9,28	485		2	5,19	102,25	102,25	1,551	-0,10	-0,20	7,59		1,26
МегаФон3об	18/04/2006	9,25	855		15	161,96	103,15	103,08	1,394	0,08	-0,12	7,93		2,14
Мечел ТД-1	16/12/2005	11,75	1278	186	0	0,00	101,90	101,90	5,730	-	-0,05	-	8,12	0,50
Микоян-1об	19/03/2006	13,50	280		1	0,06	103,50	103,50	3,144	-	-0,55	8,82		0,74
Миракс 01	21/02/2006	12,50	981		11	43,49	101,30	101,29	3,801	-	0,13	11,16	10,74	0,66
НГК ИТЕРА	07/06/2006	9,75	725	0	1	44,06	100,20	100,13	0,134	-	-0,02	9,91		1,86
НКНХ-03 об	02/03/2006	8,00	628	0	0	0,00	100,00	100,00	0,241	-	0,00	8,24		0,96
НКНХ-04 об	03/04/2006	9,99	2296	1204	6	25,27	106,10	105,62	1,916	-	-0,53	-	8,17	2,85
НОВАТЭК1об	01/06/2006	9,40	353		0	0,00	102,20	102,20	0,283	-	-	7,35		1,01
НЭФИС-01	22/04/2006	10,50	496	0	0	0,00	100,20	100,20	1,496	-	0,00	10,59		1,32
ОМЗ - 4 об	02/03/2006	14,25	1172	262	1	0,08	105,00	105,00	3,982	-	-0,34	-	7,07	0,69
ОМК 1 об	08/06/2006	9,20	913	0	0	0,00	102,00	102,00	0,101	-	0,00	8,47		2,30
ОСТ-2об	11/05/2006	13,60	878	150	5	2,53	100,20	100,12	1,192	-	-0,38	-	13,14	0,41
Парнас-М 1	14/12/2005	12,75	93		0	0,00	100,80	100,97	3,109	-	0,01	9,28		0,26
ПИТ-Инв-01	30/03/2006	12,00	290		1	1,05	102,80	102,80	2,433	0,00	-0,20	8,42		0,77
ПИТ-Инв-02	27/03/2006	14,25	1197	287	1	2,15	104,60	104,60	3,006	0,00	-0,10	-	8,21	0,75
ПраймДон-1	10/02/2006	12,50	333	0	0	0,00	101,00	100,70	1,062	-	-	12,32		0,95
ПЭФ-Союз-1	06/04/2006	11,00	666	297	1	0,03	100,00	100,00	2,019	-	-0,43	-	11,26	0,79
ПятерочкаФ	17/05/2006	11,45	1612		2	6,68	110,50	110,50	0,816	-0,76	-0,65	8,72		3,61
Разгулай-1	05/06/2006	14,00	175	0	2	0,04	100,60	100,60	0,307	-	-0,58	12,63		0,48
РЖД-02обл	07/06/2006	7,75	723		6	24,53	101,91	101,90	0,106	-2,57	-0,28	6,82		1,87
РЖД-03обл	07/06/2006	8,33	1451		6	208,50	104,75	104,40	0,114	0,33	-0,34	7,17		3,47
РусАлФ-2в	20/05/2006	8,00	524	0	5	22,76	100,70	100,70	0,482	0,15	0,00	7,61		1,38
РусСтанд-2	14/12/2005	14,04	184		0	0,00	103,60	103,45	6,923	-	0,00	7,32		0,49
РусСтанд-3	22/02/2006	8,40	618	254	0	0,00	100,35	100,35	2,532	-	-0,23	-	8,01	0,69
РусСтанд-4	02/03/2006	8,99	812	76	0	0,00	100,20	100,20	2,537	-	-0,20	-	7,87	0,22
РусСтанд-5	16/03/2006	7,60	1732	458	0	0,00	100,15	100,15	1,832	-	-	-	7,62	1,33
РусТекстил	14/03/2006	18,80	274		0	0,00	104,67	104,62	4,635	-	-0,30	12,52		0,72
РусТекс 2	09/03/2006	14,30	1179	87	0	0,00	100,80	100,80	3,722	-	0,10	-	10,59	0,25
Слэстекло	28/03/2006	11,60	834	288	19	30,74	104,74	104,68	2,415	-	-0,11	9,48	5,51	2,03
САНОС-01об	13/02/2006	14,00	63		0	0,00	101,00	101,00	4,603	-	-0,15	8,03		0,18
САНОС-02об	16/05/2006	10,00	1429	701	12	21,71	105,00	105,17	0,740	-	-0,22	8,60	7,19	3,33
СанИнтБрюФ	14/02/2006	13,00	246		0	0,00	104,00	104,00	4,203	-	-0,20	7,00		0,66
СатурнНПО	24/03/2006	11,50	832		1	0,00	100,72	100,72	2,552	-0,26	-0,33	-	8,64	0,28
СевСталь-1	29/12/2005	8,10	563	0	0	0,00	101,20	101,20	3,662	-	0,00	7,42		1,49
СевСтАвто	26/01/2006	11,25	1501	409	2	5,37	103,85	103,85	4,223	-	0,00	-	7,81	1,07
СЗЛК -1 об	12/01/2006	13,90	213	0	0	0,00	98,00	98,00	5,750	-	-	18,23		0,57
СЗТелек2об	04/01/2006	7,50	660	0	1	0,00	99,51	99,51	1,397	0,01	-0,14	8,12		1,28
СЗТелек3об	02/03/2006	9,25	1900	808	0	0,00	103,13	103,13	0,279	-	0,25	-	7,93	2,03
СибТлк-3об	13/01/2006	14,50	214		0	0,00	103,90	103,90	5,959	-	-0,31	7,77		0,56
СибТлк-4об	05/01/2006	12,50	570		1	0,00	106,90	106,90	5,411	0,40	0,00	7,87		1,40
СибЦем 01	15/12/2005	12,50	913		0	0,00	100,05	100,05	6,130	-	-0,25	-	12,76	0,49
Содбизнес1	21/02/2006	15,00	162		0	0,00	88,00	88,00	0,822	-	-	53,54		0,45
СОКАвто 01	27/04/2006	12,60	864	318	18	30,83	99,50	100,25	1,588	-1,00	-1,55	-	12,62	0,84
Татнефть-3	30/12/2005	12,00	201		0	0,00	103,00	103,00	5,392	-	0,00	6,78		0,56
Татэнерго1	16/03/2006	9,65	822		0	0,00	103,45	103,45	2,327	-	0,00	8,12		2,07
ТМК-01 обл	20/04/2006	10,40	312		10	37,25	101,70	101,70	1,496	0,01	-0,08	8,46		0,83
ТНК5в1т-об	29/05/2006	15,00	351		0	0,00	109,48	109,48	0,575	-	0,48	4,93		0,94
Трансфитпр	10/05/2006	8,90	149		12	10,09	100,01	100,01	0,805	-	-0,49	8,80		0,41
УралВагЗФ	04/04/2006	13,36	1023	295	0	0,00	103,39	103,39	2,526	-	0,03	-	9,12	0,79
УралСвзИн6	17/01/2006	14,25	218		0	0,00	103,81	103,81	5,700	-	-0,21	7,80		0,57
УралСвзИн4	04/05/2006	9,99	689		6	30,50	103,64	103,19	1,067	-0,39	-0,31	8,29		1,75
УралСвзИн5	20/04/2006	9,19	857		4	93,46	102,60	102,60	1,334	0,55	-0,22	8,10		2,14
ФСК ЕЭС-01	20/12/2005	8,80	736		9	81,45	103,75	103,59	4,195	-	-0,36	6,98		1,82
ФСК ЕЭС-02	27/12/2005	8,25	1653		9	219,75	103,20	103,44	3,775	0,18	0,20	7,48		3,75
ХКФ Банк-1	18/04/2006	1,00	673	0	0	0,00	100,00	100,00	0,151	-	-	-		0,00
ХКФ Банк-2	16/05/2006	8,50	1611	155	0	0,00	100,00	100,00	0,629	-	-0,09	-	8,45	0,43
ХКФ Банк-3	22/12/2005	8,25	1739	465	4	53,66	99,49	99,49	1,831	0,00	-0,12	-	8,96	1,20
ЦентрТел-3	17/03/2006	12,35	277	0	0	0,00	103,58	103,58	2,944	-	0,00	7,58		0,74
ЦентрТел-4	17/02/2006	13,80	1348	339	17	62,58	117,15	116,71	4,386	0,12	-0,03	8,61	-	2,96
ЦНТ-01 обл	23/02/2006	16,00	255		3	0,80	103,91	104,45	0,877	-	-0,45	9,53		0,67
ЧМК -1об	31/01/2006	7,00	50		0	0,00	99,50	99,50	2,532	-	-3,00	10,18		0,15
ЭФКО-01 об	07/03/2006	8,00	267	0	0	0,00	100,10	100,10	2,126	-	0,00	7,99		0,73
ЮТК-01 об.	16/03/2006	14,24	276		1	0,00	103,80	103,80	3,433	0,40	0,50	9,08		0,72
ЮТК-02 об.	08/02/2006	12,00	422	58	13	2,78	100,44	100,29	4,077	0,00	-0,21	-	9,75	0,16
ЮТК-03 об.	08/04/2006	12,30	1398	117	10	15,19	100,80	101,06	2,224	0,29	0,24	-	8,71	0,32
ЯкутскЭн-1	02/03/2006	14,00	262		0	0,00	104,10	104,10	3,912	-	0,00	8,50		0,74

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
 тел. 7 095 937 07 37, факс 7 095 937 07 36
 WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента	Вадим Соломахин	vadim@zenit.ru
Управление продаж		sales@zenit.ru
Начальник управления	Константин Пospelов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Еврооблигации	Владислав Григорьев	v.grigoriev@zenit.ru
Рублевые облигации	Алексей Третьяков	a.tretyakov@zenit.ru
Рублевые облигации	Роман Попов	r.popov@zenit.ru
Акции	Игорь Чемолосов	i.chemolosov@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
Конверсионные операции	Алексей Воробьев	a.vorobiev@zenit.ru
Аналитическое управление	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
Рублевые облигации	Яков Яковлев	y.yakovlev@zenit.ru
Еврооблигации	Александр Доткин	a.dotkin@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Ольга Ефремова	o.efremova@zenit.ru
Акции	Евгений Суворов	e.suvorov@zenit.ru
Акции	Мария Сулима	m.sulima@zenit.ru
Акции	Дмитрий Лукашов	d.lukashov@zenit.ru
Управление доверительного управления активами		
Начальник управления	Сергей Матюшин	s.matyushin@zenit.ru
Управление валютно-финансовых операций		gko@zenit.ru
Начальник управления	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Управление организации долгового финансирования		ibcm@zenit.ru
Начальник управления	Роман Пивков	roman.pivkov@zenit.ru
Управление корпоративного финансирования		
Начальник управления	Максим Васин	vasin@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.