

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Банк ЗЕНИТ: Flashnote к размещению третьего облигационного выпуска

Банк ЗЕНИТ* входит в число крупнейших российских банков. По состоянию на 01.07.06 собственный капитал Группы в соответствии с отчетностью по МСФО составлял 489.7 млн. долл., активы – 3.14 млрд. долл. Банк ЗЕНИТ имеет рейтинги от международных агентств на уровне «В1» (Moody's) и «В» (Fitch).

С момента создания Банка ключевым акционером является ОАО «Татнефть», которая контролирует 39.73% уставного капитала. ОАО «Татнефть» - пятая крупнейшая нефтяная компания в России.

Одним из ключевых событий для Банка в 2006 году стало увеличение уставного капитала с 4 до 10 млрд. руб., что позволило заметно улучшить нормативы достаточности капитала и занять 7 место в рейтинге кредитных организаций – лидеров по динамике собственного капитала журнала «Эксперт».

Еще одним важным событием стало приобретение в 2005 году 95.4% акций АБ «Девон-Кредит». Сделка позволила заметно укрепить позиции на рынке банковских услуг Татарстана, как в области кредитования юридических лиц, так и в сфере розничного бизнеса. С декабря 2005 года оба банка функционируют в рамках единой Банковской Группы «ЗЕНИТ-Девон-Кредит», что, в частности, нашло отражение в отчетности за 2005 год**: активы Группы в 2005 году увеличились на 40%, объем ссуд, предоставленных клиентам (нетто) вырос на 58%, а средства клиентов – на 75%.

В первом полугодии 2006 года Группа продолжила органичный рост основных показателей: размер активов согласно консолидированной отчетности по МСФО вырос на 29%.

Основным направлением деятельности Группы является обслуживание юридических лиц. При этом кредитование рассматривается в качестве одной из важнейших составляющих бизнеса и служит эффективным способом привлечения и обслуживания клиентов. Несмотря на некоторое замедление, объем ссуд, предоставленных клиентам (нетто) в первом полугодии 2006 года продолжил расти: после 58% роста в 2005 году, в первом полугодии рост составил 17%. При этом качество портфеля продолжает улучшаться: доля проблемных кредитов снизилась с 1.6% до 1.5%.

Кредитная история Банка насчитывает привлечение пяти синдицированных кредитов, двух еврооблигационных выпусков, первый из которых был успешно погашен в июне текущего года, а второй, объемом 200 млн. долл., размещен в октябре 2006 года, а также двух рублевых выпусков облигаций. Планируемый выпуск является частью реализации долгосрочной программы привлечения ресурсов и будет направлен в основном на увеличение кредитного портфеля Банка.

Учитывая текущий спред доходности к ОФЗ по обращающемуся выпуску ЗЕНИТ-2 на уровне 260 б.п., мы оцениваем справедливую доходность к оферте нового выпуска на вторичном рынке на уровне 8.2% годовых. В то же время мы отмечаем, что этот уровень не включает возможной премии за первичное размещение: с учетом премии, доходность выпуска на аукционе, на наш взгляд, может сложиться на уровне 8.3% - 8.6% к оферте.

*Здесь и далее: с декабря 2005 – Банковская Группа «ЗЕНИТ-Девон-Кредит»

**Здесь и далее: начиная с 2005 года отчетность по МСФО отражает консолидированные показатели Банковской Группы «ЗЕНИТ-Девон-Кредит», до 2005 года – показатели только Банка ЗЕНИТ

ОСНОВНЫЕ УСЛОВИЯ ВЫПУСКА

ЭМИТЕНТ	Банк ЗЕНИТ (открытое акционерное общество)
РАЗМЕЩАЕМЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ	Процентные неконвертируемые документарные облигации на предъявителя в количестве 3 000 000 штук номинальной стоимостью 1 000 рублей каждая
КУПОННЫЕ ВЫПЛАТЫ	<p>Доходом по Облигациям является сумма купонных доходов, начисляемых и выплачиваемых за каждый купонный период. Купонный доход по 1-му купону выплачивается в 182-й день, по 2-му купону – в 364-й день, по 3-му купону – в 546-й день, по 4-му купону – в 728-й день, по 5-му купону – в 910-й день, по 6-му купону – в 1092-й, по 7-му купону – в 1274-й, по 8-му купону – в 1456-й день, по 9-му купону – в 1638-й день, по 10-му купону – в 1820-й день с даты начала размещения Облигаций выпуска</p> <p>Процентная ставка по купонам составляет:</p> <ul style="list-style-type: none">по первому купону – процентная ставка определяется путем проведения Конкурса на ФБ ММВБ среди участников Конкурса – потенциальных покупателей Облигаций в дату начала размещения Облигаций;по второму-десятому купонам: <p>в случае, если одновременно с утверждением даты начала размещения Облигаций, эмитент не принимает решение о приобретении Облигаций по требованию их владельцев, процентные ставки по второму и всем последующим купонам Облигаций устанавливаются равными процентной ставке по первому купону и фиксируются на весь срок обращения Облигаций;</p> <p>в случае, если одновременно с утверждением даты начала размещения Облигаций, эмитент принимает решение о приобретении Облигаций по требованию их владельцев, предъявленных в последние 5 календарных дней j-го купонного периода ($j=1,2,3,4,5,6,7,8,9$), процентные ставки по купонным периодам, порядковый номер которых меньше или равен j, устанавливаются равными процентной ставке по первому купонному периоду, ставки по купонным периодам, порядковый номер которых больше j, определяются эмитентом дополнительно.</p>
ДАТА НАЧАЛА РАЗМЕЩЕНИЯ	Размещение Облигаций начинается не ранее, чем через две недели после обеспечения всем потенциальным приобретателям возможности доступа к информации о выпуске Облигаций, которая должна быть раскрыта в соответствии с Федеральным законом "О рынке ценных бумаг" и нормативными актами ФСФР России.
ДАТА ОКОНЧАНИЯ РАЗМЕЩЕНИЯ	Датой окончания размещения Облигаций выпуска является та из следующих дат, которая наступит раньше: дата размещения последней Облигации выпуска или 90-й календарный день с даты начала размещения Облигаций. При этом дата окончания размещения не может быть позднее года с даты государственной регистрации выпуска Облигаций.
СПОСОБ РАЗМЕЩЕНИЯ	Открытая подписка
ЦЕНА РАЗМЕЩЕНИЯ	100% от номинальной стоимости
ДАТА ПОГАШЕНИЯ	1820-й день с даты начала размещения Облигаций
ВОЗМОЖНОСТЬ ВЫКУПА	<p>Эмитент безотзывно обязуется приобрести Облигации в количестве до 3 000 000 штук включительно по требованиям, заявленным их владельцами, в случае, когда определяемые ставка (ставки) купона (купонов) или порядок их определения устанавливаются Эмитентом после государственной регистрации отчета об итогах выпуска Облигаций.</p> <p>Эмитент может принимать отдельные решения о приобретении Облигаций по соглашению с их владельцами в любой день срока обращения Облигаций.</p> <p>По выпуску предусмотрена оферта через 1 год по цене 100% от номинала</p>

ОРГАНИЗАТОР ТОРГОВ	ЗАО «Фондовая биржа ММВБ» (ФБ ММВБ)
ДЕПОЗИТАРИЙ	Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» (НП НДЦ)
ОРГАНИЗАТОР, АНДЕРРАЙТЕР, ПЛАТЕЖНЫЙ АГЕНТ	ОАО Банк ЗЕНИТ

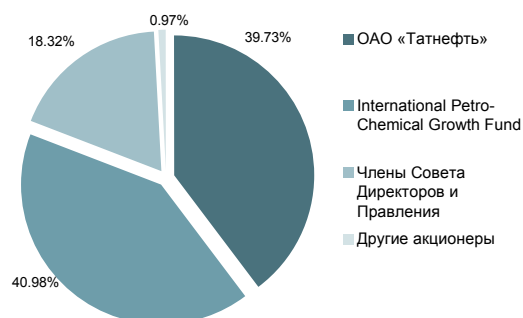
Структура акционерного капитала

Банк ЗЕНИТ является одним из крупнейших российских банков: согласно последнему рейтингу журнала «Эксперт», на 30.06.2006 ЗЕНИТ занимал 21 место по размеру активов и 19 место по размеру собственного капитала. Банк имеет кредитные рейтинги от международных рейтинговых агентств на уровне «В1» (Moody's) и «В» (Fitch).

Банк учрежден в декабре 1994 года при участии нефтяной компании «Татнефть», а также ряда других юридических лиц. С момента создания Банка ОАО «Татнефть» остается одним из ключевых акционеров: на настоящий момент компания контролирует 39.73% уставного капитала.

40.98% уставного капитала Банка принадлежит International PetroChemical Growth Fund, фонду, привлекающему долгосрочные инвестиции в различные проекты на территории Татарстана (в частности, одним из крупнейших является строительство Нижнекамского НПЗ). Около 45% капитала IPCGF контролируется ОАО «Татнефть», оставшаяся часть принадлежит нескольким частным инвесторам, в том числе, членам Совета Директоров Банка ЗЕНИТ.

Структура акционерного капитала на 01.07.06 г.



Источник: Отчетность Банка по МСФО

Одним из ключевых событий для Банка в 2006 году стало увеличение уставного капитала с 4 до 10 млрд. руб., в результате которого в частности структура акционерного капитала пришла к текущему виду.

Ключевые события 2005 - 2006

В итоге собственный капитал Банка ЗЕНИТ в первом полугодии 2006 продемонстрировал внушительный рост. Согласно последнему рейтингу журнала «Эксперт», Банк занял 7 место в списке 30 кредитных организаций – лидеров по динамике собственного капитала благодаря увеличению показателя на 96% до 11.06 млрд. руб. В целом, в списке 200 крупнейших банков России, ЗЕНИТ по итогам первых 6 месяцев 2006 года занимал 19 место по собственному капиталу и 21 место по размеру активов.

Еще одним важным событием 2005 года стало приобретение 95.4% акций Акционерного Банка «Девон-Кредит». Сделка позволила заметно укрепить позиции на рынке банковских услуг Татарстана, как в области кредитования юридических лиц, так и в сфере розничного бизнеса.

С декабря 2005 оба банка функционируют в рамках единой Банковской Группы «ЗЕНИТ-Девон Кредит», что, в частности, нашло отражение в консолидированной отчетности по МСФО за 2005 год, включающей отчетность ОАО Банк ЗЕНИТ и АБ «Девон-Кредит». Так, активы Группы в 2005 году увеличились на 40% до 2 446 млн. долл., объем ссуд клиентам (нетто) вырос на 58% до 1 457 млн. долл., а средства клиентов – на 75% до 1 311 млн. долл.

В первом полугодии 2006 года Группа продолжила органичный рост основных показателей: активы, согласно консолидированной МСФО отчетности, выросли на 29%, превывсив 3.1 млрд. долл. Основными факторами роста стали:

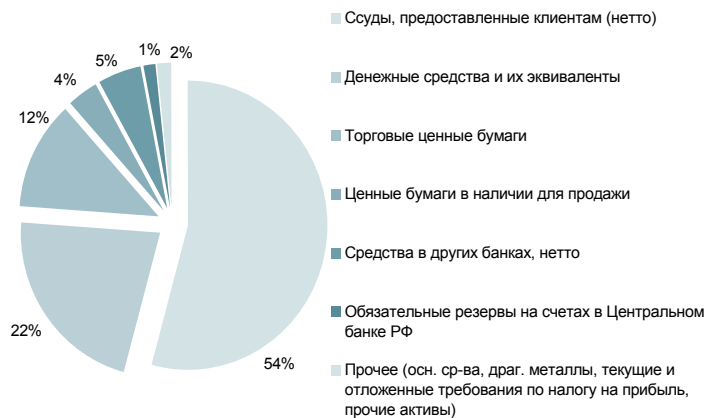
Первое полугодие 2006: органичный рост активов продолжился

- Увеличение капитала до 489.7 млн. долл., +76% к уровню начала года, в первую очередь, за счет проведенной дополнительной эмиссии акций;
- Существенный рост по статье «Средства клиентов» в пассивах: По состоянию на 30.06.2006 средства клиентов увеличились на 40% по сравнению с 31.12.2005, достигнув 1 830 млн. долл.;
- Прирост пассивной базы был направлен главным образом в увеличение ссудного портфеля: ссуды, предоставленные клиентам (нетто) выросли до 1 705 млн. долл. (+17% к началу года).

АКТИВЫ

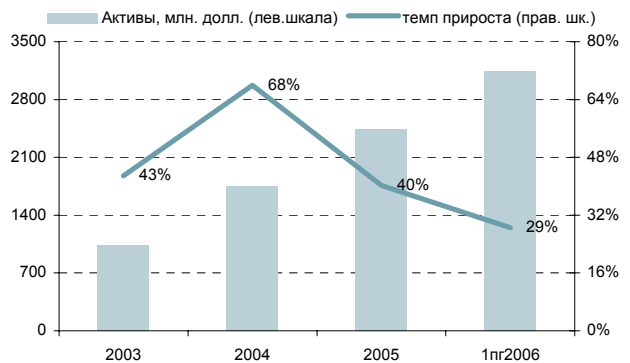
В структуре активов Группы традиционно наиболее существенная доля приходится на ссуды, предоставленные клиентам (нетто): по состоянию на 30.06.2006 порядка 54%. Другими крупными статьями активов являются денежные средства и их эквиваленты (22%), а также портфели ценных бумаг (16%) и средства в других банках нетто(5%).

Структура активов, 30.06.2006



Источник: Отчетность Банка по МСФО

Динамика активов, 2003-1 пг. 2006:



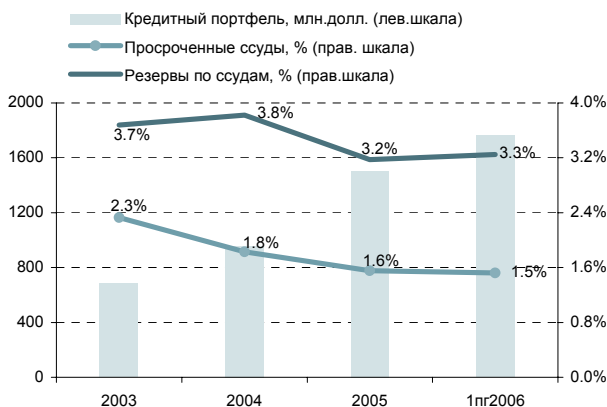
Источник: Отчетность Банка по МСФО

Исторически сложилось, что основным направлением деятельности Банка ЗЕНИТ является обслуживание юридических лиц. При этом кредитование рассматривается в качестве одной из важнейших составляющих бизнеса и служит эффективным способом привлечения и обслуживания клиентов. Группа имеет региональные подразделения в 6 из 7 федеральных округов России, исключая Дальневосточный федеральный округ. На данный момент помимо Москвы Группа представлена в 24 городах России, что отражает, прежде всего, точечный подход к развитию региональной сети: филиалы открываются в регионах с высоким потенциалом роста экономики, наличием потенциальных клиентов и (или) планов существующих клиентов Группы по развитию бизнеса в том или ином регионе, а также наличием профессиональной региональной команды банковских менеджеров. В ближайшие несколько лет планируется открытие филиалов в Калининграде, Сургуте, Тюмени, Новосибирске, Саратове, Екатеринбурге, Перми, Краснодаре.

Несмотря на некоторое замедление, объем кредитного портфеля Группы в 2006 году продолжил расти: после 57% роста в 2005 году, в первом полугодии объем кредитного портфеля вырос на 17%. При этом качество портфеля продолжает улучшаться: доля проблемных кредитов снизилась с 1.6% (31.12.2005) до 1.5% (30.06.2006). Кроме того, сохраняется высокая степень отраслевой диверсификации: лишь торговля занимает около 30%, в остальном доля каждой отдельно взятой отрасли не превышает 20%.

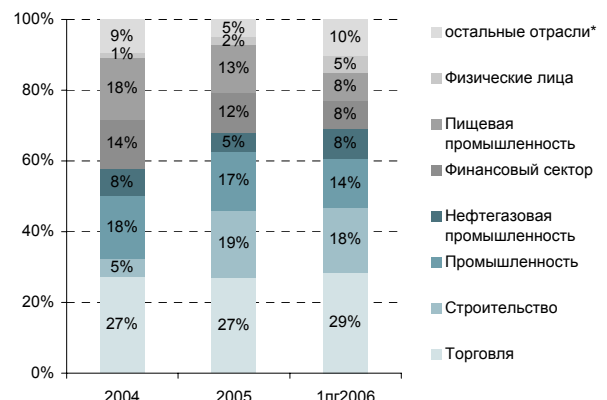
Доля кредитов частным лицам в общей структуре кредитного портфеля остается невысокой. В то же время, последние три года наблюдается устойчивый рост с 1% в 2004 до 5% в 1 полугодии 2006.

Динамика кредитного портфеля:



Источник: Отчетность по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Структура кредитного портфеля, 2004 – 1 пг. 2006:

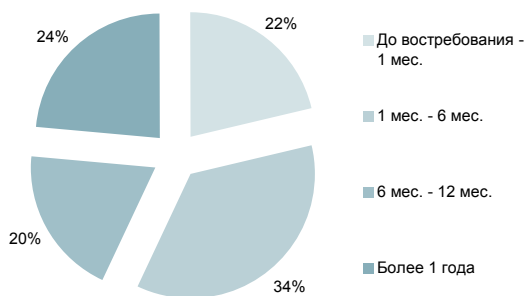


Источник: Отчетность Банка по МСФО

* *к остальным относятся сельское хозяйство, муниципальные органы власти, телекоммуникации, добывающая промышленность и прочее

С точки зрения временной структуры, кредитный портфель Группы также является достаточно диверсифицированным: на долю долгосрочных (больше 1 года) и наиболее коротких (меньше месяца) кредитов приходится 24% и 22% общего объема портфеля, соответственно.

Структура кредитного портфеля (нетто) по срочности, 1 кв. 2006:



Источник: Отчетность Банка по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Наиболее крупным источником фондирования на протяжении последних лет являются депозиты и текущие / расчетные счета корпоративных клиентов и физических лиц: по состоянию на 30.06.2006 они формировали порядка 69% пассивов Группы.

Источники фондирования

В 2005 – 1 кв. 2006 Банк поддерживал достаточно высокие темпы роста средств клиентов: 75% и 40% в 2005 году и в первом полугодии 2006 года соответственно. На 30.06.2006 в структуре средств клиентов основную долю (73%) составляют средства корпоративных клиентов. В частности, в отраслевом разрезе около 28% средств приходится на нефтегазовую промышленность, 16% - промышленность и 12% - финансовый сектор. Кроме того, по мере реализации стратегии развития розничного бизнеса растет доля частных лиц в общем объеме средств клиентов: если на 31.12.2004 средства физ. лиц составляли 22%, то на 31.12.2005 31%, а на 30.06.2006 - 27%.

Структура обязательств, 30.06.2006:



Источник: Отчетность Банка по МСФО

Структура средств клиентов, 2004 – 1 кв. 2006:



Источник: Отчетность Банка по МСФО

Помимо клиентских счетов, порядка 14% пассивов Группы по состоянию на 30.06.2006 было сформировано за счет средств банков, еще 11% за счет выпущенных долговых ценных бумаг (векселя, депозитные сертификаты), 3% за счет выпущенных еврооблигаций и прочих облигаций.

Банк ЗЕНИТ имеет продолжительную для российского рынка публичную кредитную историю, начавшуюся в 2001 году с получения синдицированного кредита на сумму 20 млн. долл. сроком на 1 год по ставке LIBOR + 4% годовых. Сделка стала первым синдицированным кредитом в пользу российского финансового института с момента кризиса в августе 1998 года. В 2004 и 2005 гг. Банк привлек еще два годовых синдицированных кредита общим объемом 55 млн. долл.

В текущем году активность Банка на международном рынке капитала вышла на новый уровень: в июне и октябре 2006 года привлечены два синдицированных кредита сроком на один год и объемом 135 млн. долл. и 85 млн. долл. соответственно. При этом, по сравнению с предыдущим годом удалось заметно снизить стоимость заимствований: данные кредиты были предоставлены под ставку LIBOR + 1.3% годовых и LIBOR + 1.1% годовых, соответственно.

В июне 2003 года Банк ЗЕНИТ разместил дебютные 3-летние еврооблигации объемом \$125 млн., которые были успешно погашены в июне 2006. Не ограничиваясь возможностями меж-

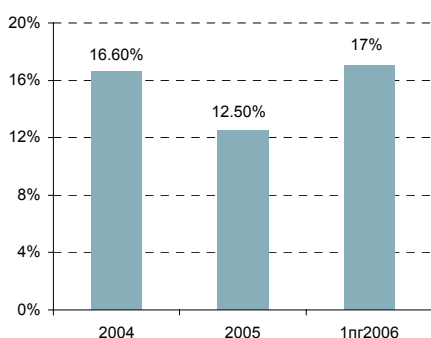
дународных рынков, Банк создает себе кредитную историю на внутреннем рынке облигаций. Первый рублевый выпуск объемом 1 млрд. руб. был выпущен в марте 2004 года с погашением в 2007, второй трехлетний выпуск объемом 2 млрд. рублей – феврале 2006 года.

Наиболее крупной сделкой Банка на публичном рынке заимствований стало успешное размещение второго выпуска еврооблигаций в формате Reg S в октябре текущего года. Объем выпуска составил 200 млн. долл., срок обращения бумаг – 3 года, ставка купона – 8.75% годовых. Единственным букраннером и ведущим организатором сделки выступил Citigroup. Средства от размещения будут направлены на реализацию долгосрочной стратегии развития Банка, в частности, на увеличение кредитного портфеля и управление ликвидностью.

Увеличение собственного капитала позволило в 1 полугодии 2006 года существенно улучшить норматив достаточности капитала первого уровня Группы, который на 30.06.2006 составил 17% (по действующему Базельскому соглашению по капиталу должен быть не ниже 8%): по сравнению с уровнем 2005 года рост составил 4.5%. При этом стоит отметить, что предшествующее снижение показателя в 2005 году с 16.6% до 12.5% стало отражением высоких темпов роста активных операций.

Достаточность капитала

Норматив достаточности капитала 1 уровня, 2004 – 1 пг. 2006:



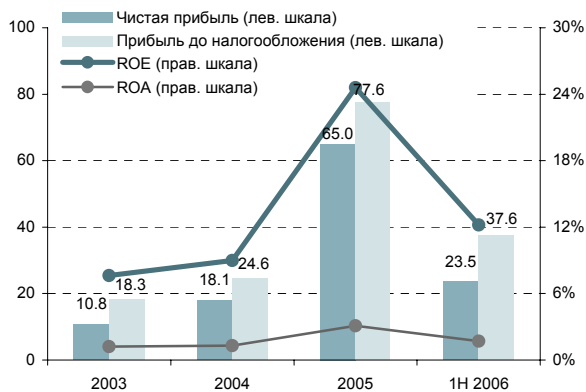
Источник: Отчетность по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Заметное увеличение кредитного портфеля в 2005 и 1пг.2006 позитивно сказалось на финансовых результатах Группы: чистый процентный доход (после создания резервов под обесценение ссуд) в первом полугодии 2006 года вырос на 70% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, превысив 52.5 млн. долл. Всего в первом полугодии 2006 года на долю чистого процентного дохода (после создания резервов под обесценение ссуд) пришлось 58% чистых операционных доходов, составивших 91.04 млн. долл. Второй по величине статьей доходов Группы стали чистые комиссионные доходы, выросшие по сравнению с первым полугодием 2005 на 66% до 25.5 млн. долл. Наиболее существенный рост показал доход от операций с иностранной валютой, увеличившийся практически в 2.5 раза до 14.9 млн. долл. Это, в частности, позволило компенсировать убытки от операций с ценными бумагами в размере 5.3 млн. долл., возникшие в результате неблагоприятной конъюнктуры некоторых сегментов мирового и российского финансовых рынков.

Доходы и финансовая эффективность

В целом, чистая прибыль Группы в первом полугодии 2006 г. по сравнению с 1пг.2005 выросла на 79% и составила 23.5 млн. долл. Показатели рентабельности активов (ROA) и собственного капитала (ROE) в первом полугодии снизились до 1.7% и 12.2% соответственно, что стало следствием существенного роста активов за счет произошедшего в мае увеличения уставного капитала в 2.5 раза. Этот рост, как ожидается, найдет отражение в финансовом результате Группы во втором полугодии 2006 и 2007-2008 годах, что будет способствовать повышению показателей рентабельности.

Динамика прибыли (млн. долл.) и показателей рентабельности (%):

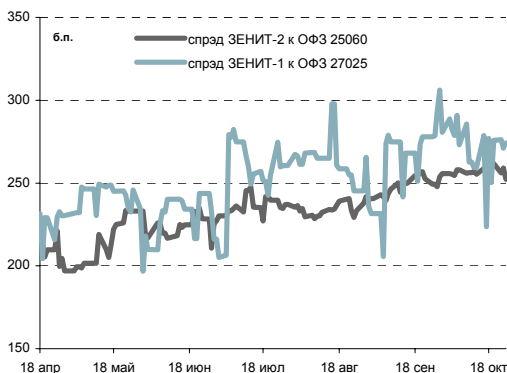


Источник: Отчетность по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

На настоящий момент на публичном рынке обращаются два рублевых выпуска Банка ЗЕНИТ: ЗЕНИТ-1 (погашение в марте 2007 года) и ЗЕНИТ-2 (погашение в феврале 2009 года). Доходность к погашению по состоянию на 31.10.2006 составляла 6.53% годовых (ЗЕНИТ-1) и 8.60% годовых (ЗЕНИТ-2) при дюрации 145 дня и 769 дней соответственно.

Позиционирование выпуска

Динамика спреда доходности ЗЕНИТ-1 и ЗЕНИТ-2 к ОФЗ:



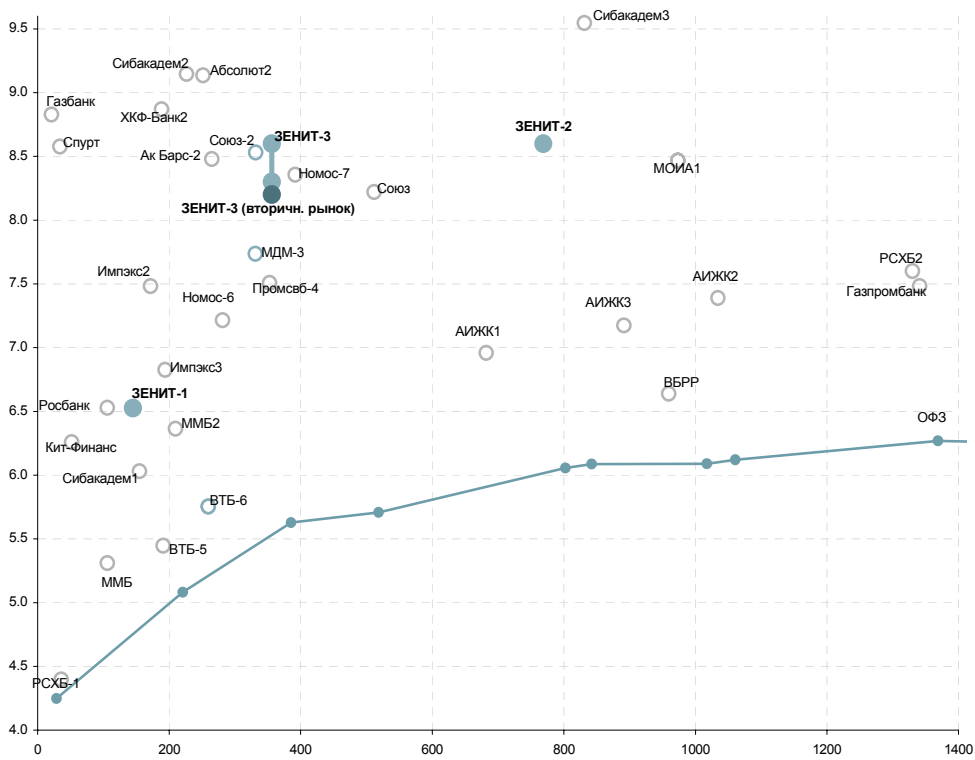
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первый выпуск в силу небольшой дюрации является не лучшим аналогом для сравнения: при оценке доходности нового выпуска мы ориентируемся на спред ЗЕНИТ-2 к кривой ОФЗ, среднее значение которого с начала октября составляло 260 б.п. ЗЕНИТ-3 позиционируется к годовой оферте: аналогичный уровень спреда обеспечивает доходность нового выпуска на уровне 8.2% годовых, что соответствует ставке купона 8.04% годовых. В то же время мы отмечаем, что этот уровень не включает возможной премии за первичное размещение, которую мы оцениваем на уровне 10 – 40 б.п. С учетом премии, доходность выпуска на аукционе, на наш взгляд, может сложиться на уровне 8.3% - 8.6%.

Стоит отметить, что этот диапазон в целом соответствует уровню доходности близких по дюрации выпусков других банков, сравнимых с ЗЕНИТом по масштабам бизнеса, в частности, Номос-Банк-7 (8.36% годовых к оферте по состоянию на 31.10.2006), Ак-Барс-2 (8.48% годовых к оферте на 31.10.2006).

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Кривая доходности банковских выпусков, 31.10.2006:



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	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
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
Анализ кредитных рисков	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	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
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
Валютные инструменты	Антон Литвяков	a.litvyakov@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.