

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Банк ЗЕНИТ: четвертый облигационный выпуск

Банк ЗЕНИТ* - один из крупнейших негосударственных банков в России. В рейтинге журнала «Финанс» по состоянию на 01.01.2007 Банк ЗЕНИТ, без учета входящего в Банковскую Группу банка Девон Кредит, занимает 22 место по величине работающих активов. С учетом консолидации Банк ЗЕНИТ входит в первую двадцатку крупнейших российских банков. Согласно предварительным неаудированным данным МСФО отчетности за 2006 год, активы Банка ЗЕНИТ на 01.01.2007 составляли 88.063 млрд. руб., консолидированные активы Банковской Группы «ЗЕНИТ-Девон-Кредит» - 102.341 млрд. руб. Банк ЗЕНИТ имеет рейтинги от международных агентств на уровне «В1» (Moody's) и «В» (Fitch). 15 января 2007 г. Банк ЗЕНИТ приобрел контрольный пакет акций Сочигазпромбанка, получив выход на рынок Краснодарского края.

Сильные стороны кредитного качества:

- **Поддержка со стороны сильного акционера.** С момента создания Банка ключевым акционером является ОАО «Татнефть», которая контролирует 39.73% уставного капитала. ОАО «Татнефть» входит в пятерку крупнейших нефтяных компаний в России, ожидаемая выручка в 2006 году - около 175 млрд. руб.
- **Высокие темпы прироста активов и собственного капитала.** По данным предварительной неаудированной отчетности Банковской Группы «ЗЕНИТ-Девон-Кредит» за 2006 год**, прирост активов (в рублевом выражении) в прошлом году составил 45.4%. При этом, капитал увеличился на 73.8% как следствие проведенной допэмиссии акций, в результате чего показатель достаточности капитала первого уровня вырос с 12.5% до 13.7%. Увеличение капитализации создает задел для будущего роста активов и прибыли Группы.
- **Потенциальное улучшение позиций в рейтинге The Banker 1000.** Практически двукратное увеличение капитала первого уровня (на 90.2%) с \$277.7 млн. в 2005 г. до \$528.3 млн. в 2006 г. обеспечит Банку ЗЕНИТ значительное улучшение позиции в рейтинге 1000 крупнейших международных банков, составляемом на основе размера капитала первого уровня. На протяжении последних трех лет по банкам, входящим в рейтинг, прослеживалась понижающаяся динамика средних темпов роста этого показателя: в 2003 г. - 20.5%, 2004 г. - 15.2% и в 2005 г. - 3.7%. Темпы роста капитала Банка ЗЕНИТ значительно улучшат его положение в рейтинге, переместив его, по нашим оценкам, с 923 позиции в седьмую сотню крупнейших мировых банков.
- **Диверсифицированный ссудный портфель Группы, снижающаяся доля просроченных ссуд.** По состоянию на 01.01.2007, на одну отрасль приходилось не более 24% ссудного портфеля, а доля просроченных ссуд на протяжении 2003 - 2006 снизилась с 2.3% до 0.98%.
- **Консервативная структура доходов.** Основной доход Группы формируется за счет наиболее стабильных источников: на долю чистого процентного дохода (после изменения резерва под обесценение ссуд) в 2006 году приходилось 53.3% чистой выручки.
- **Растущее присутствие в регионах.** Группа занимает лидирующие позиции на рынке банковских услуг Татарстана, а также представлена еще в 12 крупных городах России (помимо центрального офиса в Москве). В том числе, выход на рынок Краснодарского края обеспечило приобретение в январе 2007 г. 85% акций Сочигазпромбанка. В 2007 - 2008 планируется открытие 10 новых филиалов.
- **Сильные позиции в инвестиционном бизнесе.** Банк ЗЕНИТ входит в пятерку ведущих операторов российского рынка корпоративных облигаций, занимает 11 место (из 65) в рейтинге организаторов корпоративных выпусков за 2006 год (по информации агентства Sbond). Кроме того, на долю Банка ЗЕНИТ на начало 2007 года приходилось порядка 30% российского рынка ОФБУ по стоимости чистых активов.

	Банк ЗЕНИТ	Банковская Группа ЗЕНИТ- Девон-Кредит
Место в рейтинге "Финанс" на 01.01.2007	22	-
Рейтинг, S&P/Moody's/Fitch		- / B1 / B
Активы на 01.01.2007, млрд. руб.*	88.06	102.34
Капитал на 01.01.2007, млрд. руб.*	12.83	13.94

*По данным предварительной неаудированной МСФО отчетности

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

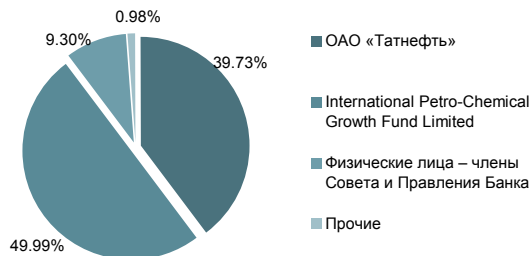
**Здесь и далее: начиная с 2005 года отчетность по МСФО отражает консолидированные показатели Банковской Группы «ЗЕНИТ-Девон-Кредит», до 2005 года - показатели только Банка ЗЕНИТ

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.

Структура акционерного капитала

49.99% 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).

Структура акционерного капитала на 01.01.07 г.

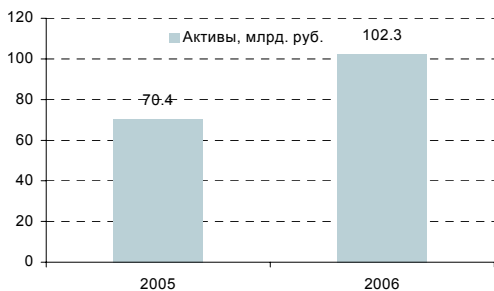


Источник: Предварительная неаудированная МСФО отчетность за 2006 год

С точки зрения темпов роста бизнеса, 2006 год для Банковской Группы «ЗЕНИТ-Девон-Кредит» стал успешным: согласно предварительным цифрам консолидированной МСФО отчетности, прирост активов в рублевом выражении в прошлом году составил 45.4%. При этом, капитал увеличился на 73.8% до 13.9 млрд. руб. как следствие проведенной допэмиссии акций, в результате чего показатель достаточности капитала первого уровня вырос с 12.5% в 2005 году до 13.7% в 2006 году. При этом показатель достаточности общего капитала в 2006 году составил 15.7%.

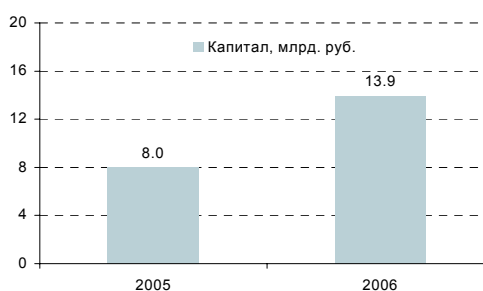
Предварительные результаты 2006 года

Динамика активов Группы, 2005-2006



Источник: Предварительная неаудированная отчетность Группы по МСФО за 2006 год

Динамика собственного капитала Группы, 2005-2006

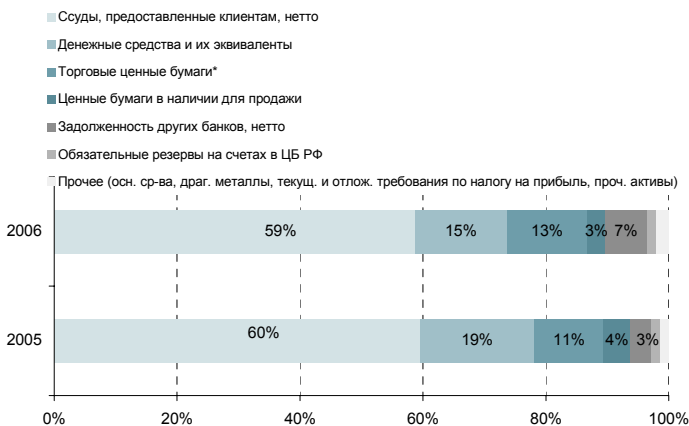


Источник: Предварительная неаудированная отчетность Группы по МСФО за 2006 год

В структуре активов Группы традиционно наиболее существенная доля приходится на ссуды, предоставленные клиентам, нетто: по состоянию на 01.01.2007 порядка 58.8%. Другими крупными статьями активов являются денежные средства и их эквиваленты (14.9%), а также портфели ценных бумаг (16.0%) и задолженность других банков, нетто. (6.8%).

Активы

Структура активов Группы, 01.01.2007



Источник: Предварительная неаудированная отчетность Группы по МСФО за 2006 год
* Торговые ценные бумаги – ОФЗ, субфедеральный долг, крупные корпоративные заемщики и проч. инструменты.

Структура пассивов Группы, 01.01.2007



Источник: Предварительная неаудированная отчетность Группы по МСФО за 2006 год
** Выпущенные долговые ценные бумаги: 2005 г. – векселя, 2006 г. – векселя и депозитные сертификаты.

Наиболее весомый вклад в общий прирост активов оказали динамика портфеля ценных бумаг (68.5%), а также ссуды, предоставленные клиентам, нетто, увеличившиеся за год на 43.4%.

Корпоративный бизнес исторически является одним из приоритетных направлений деятельности Группы, и одной из важнейших составляющих бизнеса рассматривается кредитование. При этом, последние несколько лет Группе удается совмещать высокие темпы роста и улучшающееся качество ссудного портфеля, что находит отражение в снижении доли просроченных ссуд в общем объеме: с 2003 года она сократилась почти вдвое с 2.3% до 0.98%.

Кроме того, ссудный портфель Группы достаточно широко диверсифицирован с точки зрения отраслевых рисков: доля одной отрасли не превышает 24%. Среди приоритетных отраслей, с компаниями которых Группа сотрудничает в области коммерческого кредитования – розничная торговля, строительство, девелопмент, нефтегазовая промышленность, пищевая промышленность, финансовый сектор.

Динамика ссудного портфеля, 01.01.2007



Источник: Отчетность по МСФО за 2003-2005 гг., за 2006 год – предварительные неаудированные данные

Структура ссудного портфеля, 01.01.2007



Источник: Отчетность по МСФО за 2006 год – предварительные неаудированные данные

Помимо кредитования, Группа предоставляет своим корпоративным клиентам полный набор банковских услуг, в том числе кассовое обслуживание, размещение средств на депозитах, обслуживание внешнеэкономических операций, и т.п. Одним из элементов стратегии Группы в области корпоративного бизнеса является выстраивание долгосрочных отношений с клиентами и продажа полного спектра услуг. В целом, общее число корпоративных клиентов Группы на 01.01.2007 превышало 17 тыс. юридических лиц, увеличившись за 2006 год на 15%.

Динамичному росту клиентской базы способствует стратегия Группы по увеличению присутствия на региональных рынках. Группа занимает лидирующие позиции на рынке банковских услуг Татарстана, а также представлена еще в 12 крупных городах России (помимо центрального офиса в Москве). В январе 2007 года Группа приобрела 85% акций Сочигазпромбанка, представленного в Сочи и Анапе. Приобретение было продиктовано стратегическим интересом Группы к рынку банковских услуг Краснодарского края как к одному из наиболее перспективных с точки зрения потенциала роста. В перспективе ближайших лет Группа планирует продолжить наращивать региональное присутствие за счет открытия новых филиалов, а также, возможно, новых сделок по приобретению региональных банков. В 2007 и 2008 году планируется открытие 10 новых филиалов, в том числе в Калининграде, Сургуте, Перми, Саратове, Новосибирске, Красноярске, Екатеринбурге, Ярославле, Воронеже, а также Омске либо Томске.

Растущая филиальная сеть и расширяющаяся база корпоративных клиентов способствует продвижению услуг розничного бизнеса Группы. Линейка розничных продуктов включает депозиты, обслуживание счетов, эмиссию пластиковых карт ведущих платежных систем, денежные переводы, а также автокредитование, предоставление ипотечных кредитов, экспресс - кредитов, кредитов на неотложные нужды. По состоянию на 01.01.2007 доля кредитования физических лиц в общем объеме ссудного портфеля Группы, согласно предварительным данным неаудированной отчетности по МСФО, составляла 6%. При этом, к концу 2007 года планируется увеличение доли розничного кредитования до 10%.

Портфель торговых ценных бумаг составил на 01.01.2007 порядка 13.5 млрд. руб. При этом в совокупном портфеле основная доля приходится на инструменты с фиксированной доходностью - 98% и лишь 2% на более рискованные вложения в акции.

Банк ЗЕНИТ традиционно занимает довольно сильные позиции на российском рынке инве-

стиционных услуг: входит в пятерку ведущих операторов российского рынка корпоративных облигаций, а также занимает 11 место (из 65) в рейтинге Cbonds организаторов корпоративных выпусков за 2006 год. В 2006 году Банк самостоятельно организовал выпуск кредитных нот (CLN) в объеме 100 млн. долларов США для строительного холдинга Миракс Групп.

Кроме того, на долю Банка ЗЕНИТ на начало 2007 года приходилось порядка 30% российского рынка ОФБУ по стоимости чистых активов, а в рейтинге фондов ОФБУ, обеспечивших инвесторам наибольшую доходность в прошлом году, фонд Банка ЗЕНИТ «Доходный» занимает 4 место (с доходностью 61.85%).

В 2006 году Банк продолжил активно развивать относительно новое направление бизнеса – операции со структурными продуктами. На 01.01.2007 на долю таких инструментов приходилось порядка 16.6% портфеля торговых ценных бумаг. В 2006 году ЗЕНИТ осуществил запуск уникального для российского долгового рынка проекта, став инициатором создания и управляющим портфелем нового долгового структурного продукта - управляемого CDO (Обеспеченное долговое обязательство) на основе портфеля Российских рублевых корпоративных облигаций в объеме 250 млн. долларов США (Организатор: JPMorgan).

Что касается структуры пассивов, наиболее крупным источником фондирования на протяжении последних лет являются депозиты и текущие / расчетные счета корпоративных клиентов и физических лиц: по состоянию на 01.01.2007 они формировали порядка 57.0% пассивов Группы. За отчетный период прирост по статье «средства клиентов» в рублевом выражении составил 33.6%, до 50.428 млрд. рублей. В структуре средств клиентов основная доля приходится на корпоративных клиентов, доля депозитов физических лиц на 01.01.2007 составляла 30%.

Кроме того, стоит отметить увеличение в структуре пассивов в 2006 году доли инструментов публичного долга: если на 01.01.2006 на выпущенные еврооблигации и облигации приходилось 6.0% пассивов, то на 01.01.2007 – уже 11.8%.

2006 г. стал для Банка ЗЕНИТ годом полномасштабного выхода на публичный рынок капитала с целой гаммой различных продуктов. В прошлом году Банк ЗЕНИТ успешно разместил второй и третий выпуски рублевых облигаций на 2 и 3 млрд. рублей, а также реализовал свою крупнейшую сделку на публичном рынке заимствований - второй выпуск еврооблигаций на 200 млн. долларов.

Кроме того, в 2006 г. было привлечено два синдицированных кредита общим объемом 220 млн. долл. под значительно более низкие ставки по сравнению с предыдущими аналогичными заимствованиями. В марте текущего года Банк ЗЕНИТ привлек очередной синдицированный кредит на сумму 135 млн. долл. на полтора года по ставке LIBOR+1.2%.

Пассивы

Банк ЗЕНИТ: кредитная история

Вид займа	Валюта	Объем	Дата выпуска	Срок	Купон / Ставка
Синдицированный кредит	USD	20 млн.	июн 01	1 год	LIBOR+4%
Синдицированный кредит	USD	20 млн.	апр 04	1 год	LIBOR+3%
Синдицированный кредит	USD	35 млн.	май 05	1 год	LIBOR+2.8%
Синдицированный кредит	USD	135 млн.	май 06	1 год	LIBOR+1.3%
Синдицированный кредит	USD	85 млн.	окт 06	1 год	LIBOR+1.1%
Синдицированный кредит	USD	135 млн.	мар 07	1.5 года	LIBOR+1.2%
Еврооблигации (LPN)	USD	125 млн.	июн 03	3 года	9.25%
Еврооблигации (LPN)	USD	200 млн	окт 06	3 года	8.75%
Облигации	Рубль	1 млрд.	мар 04	3 года	8.69% - на 1 год, 8.5% на 2 год, 8% - 3 год
Облигации	Рубль	2 млрд.	фев 06	3 года	8.39%
Облигации	Рубль	3 млрд.	ноя 06	5 лет	1, 2 купоны -8.45%

Источник: Данные Банка ЗЕНИТ

Расширение присутствия на публичном долговом рынке происходит в рамках стратегии развития бизнеса Группы по увеличению и диверсификации пассивной базы. В 2007 году Банк планирует выход на долговые рынки с новыми выпусками рублевых облигаций и еврооблигаций, а также изучает возможность выпуска секьюритизированных продуктов. Долгосрочные цели долговой стратегии:

Стратегия на долговых рынках

- поддержание темпов роста пассивной базы;
- использование различных долговых инструментов для диверсификации структуры пас-

сивов и снижения их стоимости.

- присутствие в качестве эмитента на вексельном рынке, рынках рублевых облигаций и еврооблигаций, а также рынке синдицированных кредитов для развития базы инвесторов и дальнейшего формирования кредитной истории.

Решения об использовании того или иного долгового продукта Банком будет приниматься исходя из текущих потребностей, а также конъюнктуры российского и международных долговых рынков

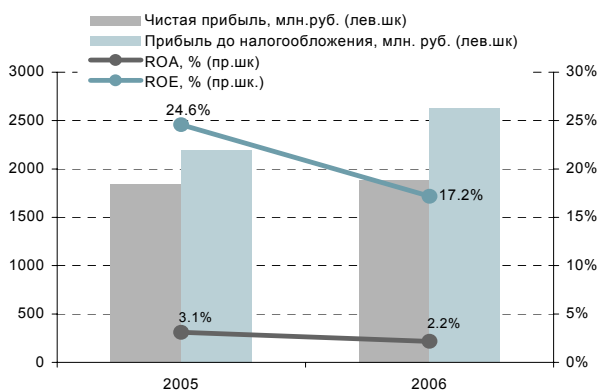
Рост ссудного портфеля в 2006 году позитивно сказался на финансовых результатах Группы: чистый процентный доход (после создания резервов под обесценение ссуд) в первом полугодии 2006 года вырос на 69.4% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, превысив 3.2 млрд. руб., чистый операционный доход увеличился на 25.7% до 6.17 млрд. руб.

Отчет о прибылях и убытках

Стоит отметить, что в структуре чистого операционного дохода Группы наибольшая доля традиционно приходится на наиболее стабильные источники, меньше других подверженные колебаниям конъюнктуры финансовых рынков: чистый процентный доход (53.3%) и чистый комиссионный доход (27.7%).

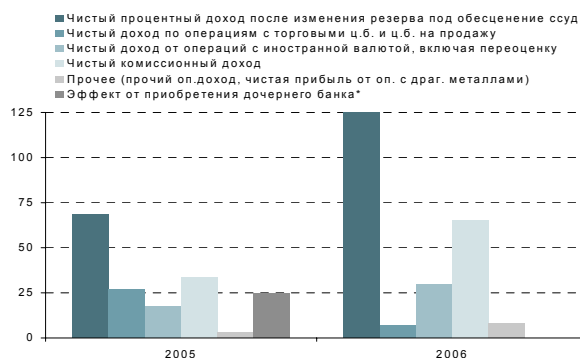
В целом, чистая прибыль Группы в 2006 г. составила 1.88 млрд. руб. Показатели рентабельности активов (ROA) и собственного капитала (ROE) по итогам прошлого года снизились до 2.2% и 17.2% соответственно на фоне опережающего роста активов и собственного капитала в 2006 году. Этот рост, как ожидается, найдет отражение в финансовом результате Группы в 2007-2008 годах, что будет способствовать повышению показателей рентабельности.

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



Источник: Предварительная неаудированная отчетность Группы по МСФО, за 2006 год

Структура операционного дохода:



Источник: Предварительная неаудированная отчетность Группы по МСФО, за 2006 год.
*Эффект от приобретения дочернего банка - Превышение доли приобретателя в чистой справедливой стоимости приобретенных идентифицируемых активов, пассивов и условных обязательств приобретенного дочернего предприятия над стоимостью приобретения

В силу отсутствия свежих данных по международной отчетности по банкам - аналогам, сопоставимыми с точки зрения масштабов бизнеса и кредитных рейтингов от международных агентств, сравнительный анализ отдельных финансовых показателей Группы можно провести только на основании данных консолидированной отчетности по РСБУ.

**Банк ЗЕНИТ / Банковская
Группа и отраслевые аналоги
в 2006 году**

Анализируемые данные позволяют сделать вывод о довольно высоких на фоне аналогов и банковской системы в целом темпах роста капитала Группы в прошлом году. При этом, по динамике активов и показателям рентабельности Группа / Банк ЗЕНИТ не уступают среднеотраслевым значениям.

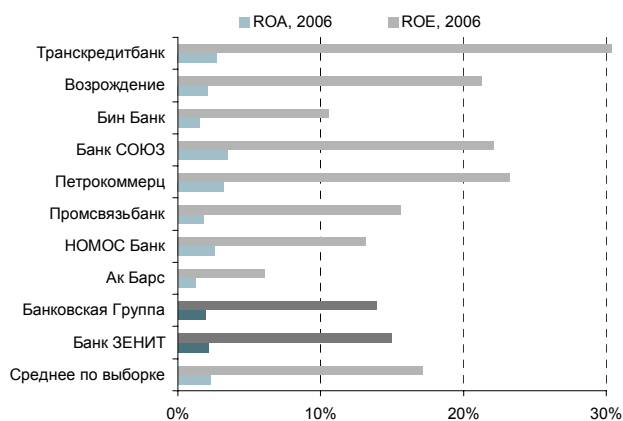
Сопоставимые по масштабам / рейтингам банки - аналоги:

	Место в рейтинге "Финанс" по работающим активам	Активы, млрд. руб., 01.01.2007	Рейтинг, S&P/Moody's/Fitch
Промсвязьбанк	13	180 690	B+ / Вa3 / B+
Петрокоммерц	17	131 993	B+ / Вa3 / -
Банковская Группа ЗЕНИТ - Девон Кредит*	-	106 572	- / В1 / В
НОМОС Банк	18	106 350	- / Вa3 / B+
Ак Барс	20	105 771	- / Вa3 / ВВ-
Банк ЗЕНИТ	22	93 593	- / В1 / В
Возрождение	23	74 888	- / В1 / -
Транскредитбанк	24	72 444	B- / Вa3 / -
Бин Банк	27	61 237	B- / - / В-
Банк СОЮЗ	33	56 761	B- / В1 / -

Источник: Reuters, данные банков, журнал Финанс

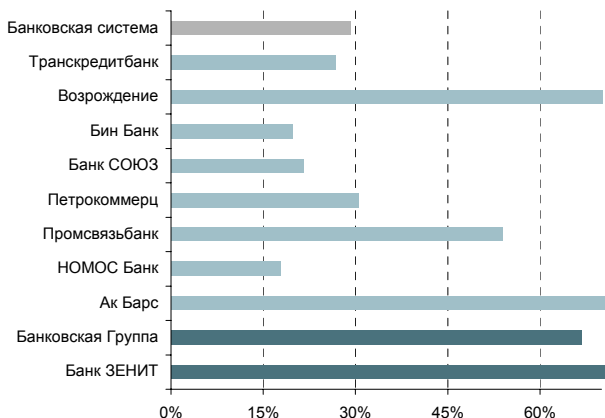
*Размер активов по Группе – консолидированная отчетность по РСБУ за 2005-2006 гг.

Рентабельность активов и капитала в 2006 году:



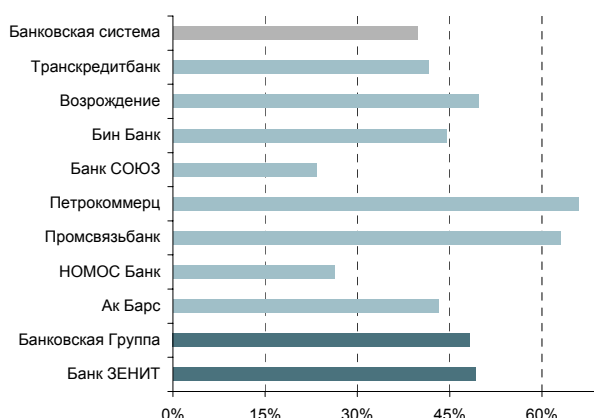
Источник: ЦБ РФ, данные банков, консолидированная отчетность по РСБУ за 2005-2006 гг.

Динамика собственного капитала в 2006 году:



Источник: ЦБ РФ, данные банков, консолидированная отчетность по РСБУ за 2005-2006 гг.

Динамика активов в 2006 году:



Источник: ЦБ РФ, данные банков, консолидированная отчетность по РСБУ за 2005-2006 гг.

ОСНОВНЫЕ УСЛОВИЯ ВЫПУСКА

ЭМИТЕНТ	Банк ЗЕНИТ (открытое акционерное общество)
РАЗМЕЩАЕМЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ	Процентные неконвертируемые документарные облигации с обязательным централизованным хранением 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 183-й день, по 2-му купону – в 366-й день, по 3-му купону – в 549-й день, по 4-му купону – в 732-й день, по 5-му купону – в 915-й день, по 6-му купону – в 1098-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), 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	1098-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 планируется 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,	ОАО Банк ЗЕНИТ
ПЛАТЕЖНЫЙ АГЕНТ	

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
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
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	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.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.