



МОНИТОР ВТОРИЧНОГО РЫНКА

Комментарий

Как показывают графики индексов НИКОИла, на прошедшей неделе рынок рублевых облигаций прекратил активный рост, связанный с апгрейдом рейтинга РФ агентством S&P, и перешел в стадию бокового движения без существенной коррекции. Условия торговли оставались очень хорошими – bid-ask спреды во всех трех секторах рынка находились вблизи своих минимальных уровней. При этом торговая активность была довольно высокой, оставаясь в основном сосредоточенной в облигациях 1-го эшелона: лидером по оборотам за неделю стала недавно размещенная Москва-41.

Мировой уровень процентных ставок (долгосрочный негативный фактор)

Ситуация на рынке Treasuries формально изменилась за прошедшую неделю довольно мало: 10-летние выпуски находятся сейчас на уровне 4,1% по сравнению с 4,08% 7 дней назад. Однако на прошлой неделе T'15 находились на пути к уровню 4%, тогда как сегодняшняя доходность отражает результат штурма этой отметки, в ходе которого T'15 достигли доходности 3,98%, не смогли пройти дальше и отскочили назад, вновь в область 4-ой фигуры. Таким образом, очередная попытка пробить сопротивление 4% провалилась, и непосредственный риск падения Treasuries возрос.

Что касается дальнейшей судьбы учетной ставки, то из 75 экономистов, опрошенных агентством Bloomberg, только трое высказались, что после следующего заседания FOMC 22 марта она останется неизменной, а также нашелся один, который поставил на то, что ставка будет поднята до 3%. В результате, ожидание подъема учетной ставки на 0,25% до 2,75% является рыночным консенсусом. Одновременно, полугодовые фьючерсы на ставку торгуются по цене 96,75, что отражает ожидание рынком ставки в августе на уровне 3,25%.

Уже состоявшийся рост учетной ставки с 1 до 2,5% привел к повышению доходности 2-летних Treasuries до сегодняшнего уровня 3,35%, что уже оказывает и будет оказывать существенное давление на более длинные выпуски. Уплотнение кривой доходности может иметь место, но инверсия кривой в условиях, когда общий уровень ставок (как длинных, так и коротких) исторически очень низок, представляется маловероятной. В результате, через полгода T'15 разумно ожидать с доходностью как минимум на 0,5% выше, т.е. в области 4,5%+, при этом совершенно нельзя исключить преодоление уровня 5%.

Курс рубля (умеренно позитивный фактор)

Курс евро по отношению к доллару заметно сместился в последние дни вверх от своего последнего минимума 1,273, находясь сейчас около отметки 1,2975 долл/евро. Такое восстановление переводит наш взгляд в более позитивную для евро плоскость: в ближайшую пару недель можно ожидать достижения европейской валюты уровня 1,33 долл/евро, а при его преодолении – штурма предыдущих вершин 1,367 долл/евро.

Сказанное выше означает ограниченный апсайд для курса рубля, который в последнее время постепенно рос, возвращаясь к уровню 28 руб/долл. Сейчас курс национальной валюты находится на отметке 28,0175 руб/долл и может преодолеть сопротивление 28 в самое ближайшее время. Однако очень вероятно, что движение рубля в ближайшее время будет достаточно плавным, поскольку введение Центробанком модели бивалютной корзины с композицией 0,9 доллара и 0,1 евро по сути означает снижение зависимости курса рубля от курса евро к доллару по сравнению с динамикой рынка, скажем, в конце 2004 года. Дело в том, что тогда корзина не была официально объявленной, и участники рынка руководствовались предположениями о том, что она может содержать 0,3-0,25 евро, т.е. значительно больше, чем оказалось на практике в 2005 году. В результате, сейчас для того, чтобы стоимость валютной корзины оставалась неизменной, необходимо, чтобы рубль рос всего на 2 копейки на каждые 100 бп роста евро. Таким образом, поход европейской валюты к уровню 1,33 долл/евро может привести к укреплению рубля на 7-10 копеек.

Помимо этого, общий долгосрочный тренд реального укрепления эффективного курса рубля должен сохраниться: в основном этот процесс зависит от цены на нефть, которая остается очень высокой. Сейчас баррель URALS стоит 40,11 долл., что очень неплохо, учитывая, что «тревожный» для российской экономики уровень составляет приблизительно 27 долл/б.

Уровень рублевой ликвидности (умеренно позитивный фактор)

Остатки на корсчетах, по всей видимости, находятся сейчас вблизи своего минимального уровня в феврале, составляя 233,6 млрд руб. Несмотря на это, ставки денежного рынка практически не выросли – 1-дневный MIBOR находится вблизи 1,5%, что исторически означало отсутствие у участников рынка проблем с финансированием покупок рублевых облигаций. Следующий локальный минимум остатков возможен в районе 22 февраля, однако он вряд ли будет существенно ниже текущих уровней. После этого можно будет ожидать роста объема рублевой ликвидности к топу в первых числах марта.

В целом, ситуация с объемом свободных средств остается очень устойчивой, при этом волатильность остатков должна снизиться по сравнению с предыдущими месяцами. Это наше предположение является прямым следствием заявленного ЦБ снижения участия в деятельности валютного рынка, которое требуется денежным властям для усиления борьбы с инфляцией. Из-за сокращения валютных интервенций остатки на корсчетах уже не будут сильно расти при росте рубля и не будут глубоко падать при снижении национальной валюты.

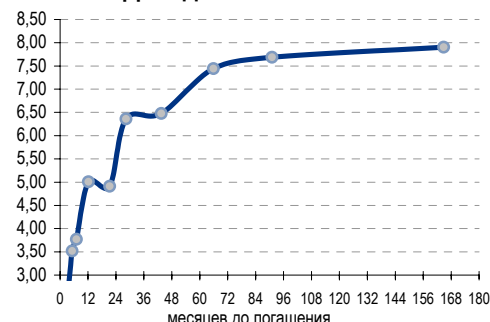
Неподвижность кривой ОФЗ (стабилизирующий фактор)

Несмотря на апгрейд рейтинга РФ агентством S&P, длинный конец кривой доходности ОФЗ фактически остался на месте: сейчас доходность ОФЗ 46014 находится на уровне 7,95% по сравнению с 7,88% неделю назад. Минфин продолжает политику смещения долгового фокуса в сторону внутреннего рынка, постоянно размещая новые рублевые бумаги. В последнее время это были: ОФЗ 25058, 25057, 27026. В таких условиях участники, контролирурующие рынок, совершенно не заинтересованы в снижении доходности гособумаг, которые им приходится покупать. В результате, мы предполагаем, что длинный конец кривой ОФЗ останется в рамках 7,7-8% еще несколько месяцев, таким образом ограничивая апсайд качественных рублевых бумаг.

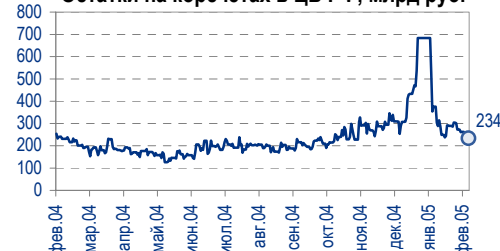
Вывод

Предполагаемый рост доходности Treasuries уравнивается в среднесрочной перспективе постепенным укреплением курса рубля, поэтому наш взгляд на рынок остается нейтральным: наиболее разумным взглядом для инвесторов, вкладывающих сейчас деньги на срок 6 месяцев, будет сценарий неизменности уровня ставок. См. сценарий 2, стр. 4.

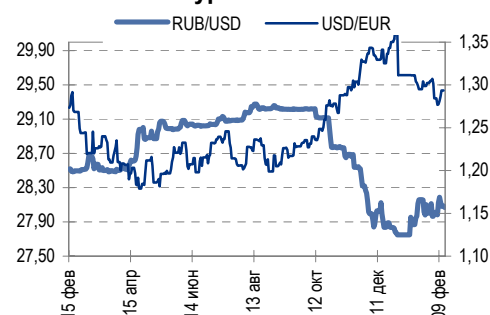
Доходность ГКО-ОФЗ



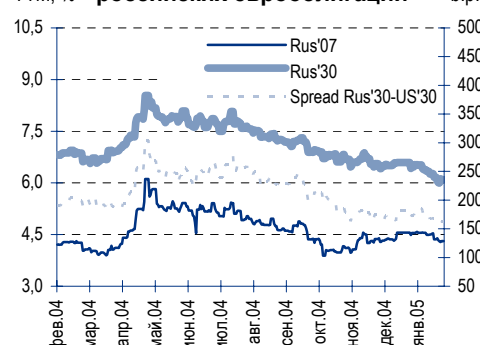
Остатки на корсчетах в ЦБ РФ, млрд руб.



Курсы валют

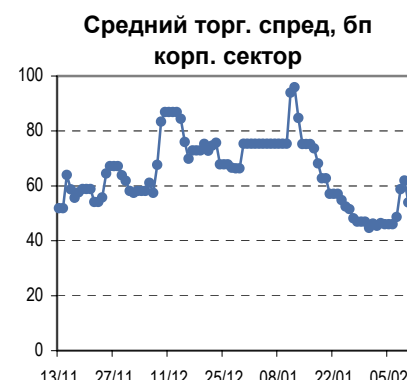
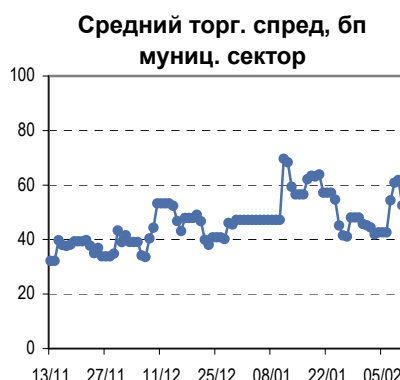


Доходность суверенных российских еврооблигаций

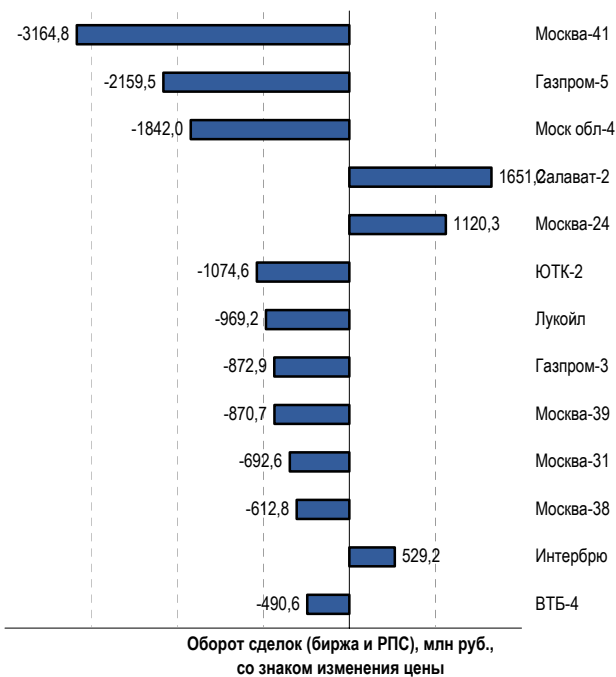




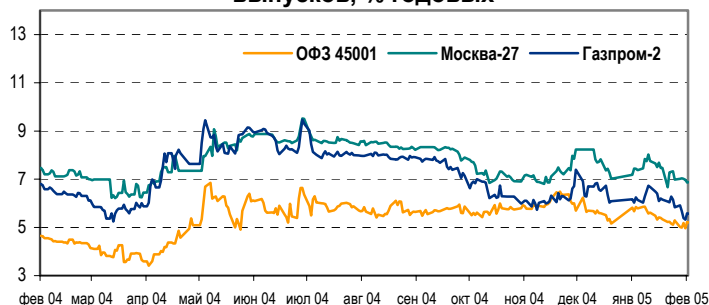
Индикаторы текущего состояния рынка



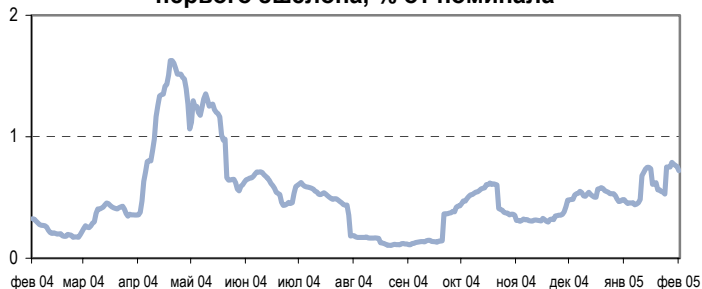
Лидеры торговых оборотов за неделю



Сравнительная доходность качественных выпусков, % годовых



Среднемесячная волатильность облигаций первого эшелона, % от номинала





Анализ вексельной (HPR) доходности владения

Горизонт: 6 месяцев

Сценарий 1 (позитивный): падение доходности на 1% годовых

Выпуск	Текущая цена	Ожидается к 10.08.05		Фиксированная доходность		Рейтинг	
		Доходность HPR	Цена	Доходность к оферте/погашению	Дата оферты/погашения	S&P/M	НИКойл
Москва-39	105.85	24.24	113.64			BB+/Baa3	
Лен обл-3	108.41	24.13	114.9			B+/ruA+	
Коми-7	95	23.48	100.39			-/Baa3	
НИКОСХИМ	99.96	20.9	103.11			CCC+/ruBB+	C
Лен обл-2	114.5	19.95	119.08			B+/ruA+	
ИжАвто	96.4	18.82	99.65				C-
Москва-38	110.1	18.76	115.47			BB+/Baa3	
Коми-6	110.1	17.65	113.06			-/Baa3	
Элп обл	102.39	17.41	104.62				
МИГ	99.21	17.38	100.07				
Рус Текстиль	104.34	16.89	104.4				C-
Москва-41	107.93	16.28	111.69			BB+/Baa3	
Уфа-4	98.6	15.9	101.53			B	
Коисталл	99.38	15.86	101.23	10.6	11.08.05		B-
Европост	101.75	15.83	102.01	11.69	26.07.05	BB-/ruAA-/Baa3	
Моск обл-4	108	15.82	111.04				
Разгуляя	99.59	15.82	100.08				C-
Якутия-3	104.2	15.79	106.53			ruA-	
Новосиб обл-2	104.05	15.77	105.28				
ЯНАО	102.42	15.48	104.63			B/ruA/B1	
Илим Папп	101.09	15.41	101.71				B
Инком-Авто	100.2	15.02	100.04	15.31	24.06.05		C
Алжик-3	104.05	15.17	107.44			ruBBB/B3	B-
ЮТК	102.8	15.12	103.87				C
РусАвтофин	101	15.07	101.58				
Брянск	102	14.78	102.87				
ПМО-2	100.2			14.65	12.07.05		D+
Ленэнерго	98.85	14.64	101.16				B-
ГТЭЛ-2	100	14.63	101.18				B-
Павлод	101.3	14.62	102.19			B/ruA/A1	
Балтика	100	14.42	102.88			BB/Ba2	A+
Салават-2	100.45	14.25	102.89				B+
Коми-5	110.67	14.1	111.11			-/Baa3	
Сибуртел-4	106	14.1	107.49				B
Центелграф	105.49	14.08	105.17				C
ГлМосСтрой	99.91			14.05	27.05.05		
СЭИК	99.95			13.97	14.07.05		C
Томск обл-2	102.61	13.96	103.39			ruA	
Яросл обл-2	106.4	13.96	107.07				
Томск	101.36	13.92	102.1				
ЮТК-3	100.14	13.85	101.2			ruBBB/B3	B-
ЮТК-2	99.85	13.84	100.75			ruBBB/B3	B-
УрСН-4	101.42	13.82	103.6			B/-	B+
СС-Авто	101.55	13.79	102.94				B
ТБЗ	104.69	13.67	104.83				B-
Дальсвязь	104.48	13.65	104.35				
Краснод край	101.38	13.62	103.05				
ЮТ-ин	100.1	13.61	100.6				
Москва-29	107.49	13.61	109.9			BB+/Baa3	
Новосибирск-2	102.71	13.56	103.32				
Новосиб обл	103.26	13.32	103.41				
Вашингтон-4	98.52	12.86	101.07			BB-/Ba1	
Новосиб обл-1	102.65	12.84	103.35				
Megafon-2	100.1	12.77	102.02			B+/ruA+/B3	B+
СС	102.82			12.73	08.07.05	ruA-	C+
Якутия-5	99.15	12.64	100.44				
ЛжЭлСи	101.18	12.64	100.67				C+
Хаб край-5	101.85	12.62	102.37				
Газпром-5	100.12	12.6	102.76			BB-/	A
Москва-40	106.69	12.56	108.6			BB+/Baa3	
Уфа-3	100.25	12.36	101.45			B	
Росинтеп	104.44	12.36	102.39				C
Лухил	99.33	12.24	102.38			BB/Ba2	A
Томск обл-1	102.75	12.17	103.03			ruA	
МастерБанк	100.47			12.15	07.06.05		
Теле Обл-2	111.6	12.1	110.14				
Копгаз	100.1	12.06	101.49				C+
ТЧМ-2	100.93	11.97	101.59				
Красноярск-4	104.37	11.88	104.36				
Хороп обл-3	103.18	11.84	103.21				
РусСтанд-2	104.31	11.83	104.65	-1.45	15.06.05	B/ruBBB+	
Сал-мон-2	100.8	11.79	100.57				
Мечел-ГД	102.5	11.64	102.69				B-
Центотел-3	104.4	11.62	104.58			CCC+/ruBB+	B
Амтел	101.1	11.59	100.88				B-
Мечел-СГ	101.4	11.55	102.03				
Алтайэнерго	103.01			11.34	05.08.05		C+
Сибуртел-3	107.25	11.31	106.14				B
Газпром-3	101.65	11.3	103.33			BB-/	A
УрСН-6	107.29	11.18	106.23			B/-	B+
Москва-31	106.3	11.08	107.3			BB+/Baa3	
Салават обл-1	104.5	10.9	104.27			BB-/Ba2	
СвердлЭн	100.3	10.64	100.16	10.19	05.09.05		C
ИстПайн	100.98			10.49	23.06.05	B-/ruBB-	NR
Белтоп обл-3	107.9	10.43	104.12				
Юмт обл-2	101.84	10.41	101.69			B	
Акрон	102.61	10.41	101.27				B
Якутия-4	105.35	10.2	103.85			ruA-	
Балтика-ком	102.06	10.16	102.44			BB-/Baa3	A-
МГТС-4	101.95	10.14	102.26			B-/ruBBB+	B+
УВЗ	102.1	10.08	100.82				B-
КамАЗ	102.15	10.04	101.3				C
СМАРТС-3	103.13	9.94	101.1				B+
ЭФКО	102.8	9.9	100.5				C-
Нидан	102.15			9.79	08.06.05		C
Москва-27	113.35	9.72	112.54			BB+/Baa3	
ПИИ-1	100.7	9.69	99.23				C
Балтимор	103.41	9.63	100.58	9.26	02.09.05		C+
ТНКС	113.85	9.63	112.01			BB-/Ba2	A
ВБЛ-1	100.79	9.5	101.03			B+/ruA/B1	B+
Волга Гел	105.8	9.45	103.49			B/ruA-	B+
Москва-37	105.14	9.43	105.16			BB+/Baa3	
ЮТЭК	101.4			9.42	07.06.05		C-
Вашингтон	105.8	9.27	101.16				B
ИРКУТ-2	105.05	9.27	102.16				B
РСКБанк	100.74	9.22	100.95				
РусСтандфин-1	105.06			9.18	04.08.05	B/ruBBB+	
ОМЗ-4	102.6	9.17	100.5	8.77	01.09.05	CCC+/ruBB	B-
ХКФ	101.75	9.14	100.95			B-	
Москва-35	104.65	8.76	104.2			BB+/Baa3	
ПИИ-4	100.12			8.56	29.06.05	BB+/Baa3	C
Москва-32	104.54	8.55	104.11				
НКНХ-3	100.8	8.27	100.3	7.84	01.09.05		B
СЗ (вн)-2	103.51	8.22	101.25			B-/ruBBB	B
РКНХ-2	102.16			7.82	24.05.05		B
РусСтанд-3	102.42	7.81	100.23	7.39	01.09.05	B/ruBBB+	
ВТБ-3	100.7	7.73	100.12			BB+	
РусАвтофин-2	106.9	6.77	99.76	6.8	20.05.05		NR
АПРОСА-19	106.8	6.44	102.56			B/B1	A
Газпром-2	106.8	6.34	102.76			BB-/	A
Москва-28	108.48	6.21	104.47			BB+/Baa3	
Урал-2	105.35			6.07	06.08.05		B+
РАО ЕЭС-2	108.52	5.95	102.39			B+/ruA+	A-
Северсталь	101.38			5.59	10.07.05	B+/B1	A-
Москва-34	102.76	5.07	100.45			BB+/Baa3	
Хаб край-4	102.45			5.02	28.08.05		
Москва-24	105.59	4.99	100.86			BB+/Baa3	
Моск обл-2	103.81			4.56	02.09.05		
Москва-33	101.4			4.98	10.06.05	BB-/ruAA-/Baa3	
Коборт	100.02	4.13	96.5	4.96	27.05.05	BB+/Baa3	B



Сценарий 2 (нейтральный): доходность остается неизменной
- представляется нам наиболее вероятным

Выпуск	Текущая цена	Ожидается к 10.08.05		Фиксированная доходность		Рейтинг	
		Доходность HPR	Цена	Доходность к оферте/погашению	Дата оферты/погашения	S&P/M	НИКойл
НИКОСХИМ	99.96	19.43	102.36			CCC+/mBB+	C
ИжАвто	96.4	18.65	99.57				C+
ИИГ	99.21	18.77	99.76				C
Инком-Авто	100.2	13.53	99.15	15.31	24.06.05		C
РусТекстиль	104.34	15.19	103.47				C+
ЛОМО-2	100.2			14.65	12.07.05		D+
С-восток	101.75	14.64	101.39	11.69	26.07.05		
Разгулай	99.59	14.44	99.38				C+
ИлимПалл	101.09	14.38	101.17				B
ГлМорСтой	99.91			14.05	27.05.05		C
СЗЛК	99.95			13.97	14.07.05		C
РусАвтоФин	101	13.72	100.89				C
Комм-7	95	13.43	95.55			-/Ba3	
ЮТК	102.8	13.28	102.89			mBBB/B3	B+
Кристалл	99.39	13.25	99.56	10.6	11.08.05		B+
Лен обл-3	106.41	13.19	106.94			B+/mA+	B+
Г-Т-ЭЛ-2	100	13.11	100.41				B+
ЮТЭро	100.1	13.09	100.33				
ЮТК-2	99.45	12.63	100.3			mBBB/B3	B+
Волг обл	102.39	12.89	102.29				
Брянск	102	12.83	101.84				C+
ОТК-3	102.82			12.73	08.07.05		B+
ПраймЛон	101.3	12.66	100.59			mBBB/B3	B+
Лен обл-2	114.5	12.55	101.12			B/mA/A1	C+
ЛенТелемат	105.49	12.38	104.26			B+/mA+	C
ПЖХИИ	101.19	12.35	100.52				C+
МастерБанк	100.47			12.15	07.06.05		
Новосиб обл-2	103.7	11.92	103.39				
Томск	101.36	11.82	101.07				
Соситтео	104.44	11.64	102.1				C
Ленэнерго	98.85	11.74	99.7				B+
ТВЗ	104.69	11.72	103.83				B+
Москва-39	105.85	11.71	107.07			BB+/Baa3	
Новосиб обл	104.25	11.63	107.53				
Нордгаз	103	11.63	101.25				C+
Дальсвязь	104.48	11.51	103.21				B+
Сальмон-2	100.8	11.51	100.43				
Г-М-2	100.43	11.39	101.29				
Алтайэнерго	103.01			11.34	05.08.05		C+
Новосибирск-2	102.71	11.32	102.17				
Якутия-3	104.2	11.26	104.16			ruA-	
Урал-4	98.6	11.24	99.23			B	
СС-Авто	101.55	11.21	101.64				B
Амтел	101.1	11.07	100.61				B+
Сибирьтел-4	106	10.88	105.58				B
Росси обл-2	106.4	10.83	105.41				
Комм-6	110.1	10.79	109.06			-/Ba3	
Нижнег обл-1	102.65	10.69	102.26				
Урал-3	100.25	10.65	100.6			B	
Хаб край-5	101.65	10.51	101.55				
Краснод край	101.38	10.58	101.49				
ЯНАО	102.42	10.53	102.32			B/mA/B1	
СамартаЭн	100.3	10.51	100.09	10.19	05.09.05		C
ИстПайп	100.38			10.49	23.08.05	B-/mBBB	NR
Томск обл-1	102.75	10.43	102.14			ruA	B+
Салават-2	100.45	10.41	100.94				
Томск обл-2	102.01	10.39	101.52			ruA	
Москва-38	110.1	10.36	110.56			BB+/Baa3	
Комм-5	110.67	10.34	109.02			-/Ba3	
Балтика	100	10.34	100.88			BB/Ba2	A-
Русстанд-2	105.3	10.33	103.86	-1.45	15.06.05	B/mBBB+	
Росси обл-3	104.18	10.15	103.4				
Мечел-С	101.4	10.12	101.3				
Мечел-ТД	102.5	10.11	101.91				B+
Урал-4	101.42	10.05	101.66			B-	B+
Урал обл-2	111.6	10	108.55				
Акрон	102.61	10	101.05				B
Моск обл-4	108	9.93	107.89			BB-/mAA-/Ba3	
Метадон-2	100.1	9.86	100.54			B+/ruA+/B3	B+
Урал	102.1	9.8	100.57				B+
Белгос обл-3	107.8	9.79	103.77				
Идан	102.15			9.79	08.06.05		C
Красноярск-4	104.37	9.78	103.27				
Центроп-3	104.4	9.73	103.56			CCC+/mBB+	B
ЭФКО	102.8	9.73	100.41				C+
Якутия-5	99.15	9.69	98.99			ruA-	B
Сибирьтел-3	107.25	9.66	105.66				B+
СМАРТС-3	103.13	9.66	100.55				B+
КамАЗ	102.15	9.57	101.05				C
Балтиймор	103.41	9.51	100.52	9.26	02.09.05		C+
Урал-6	107.29	9.51	105.34			B-	B+
ГОТЭК	101.4			9.42	07.06.05		C+
Башкортостан-4	98.52	9.32	99.25			BB-/Ba1	
Самар обл-1	104.5	9.3	103.43			BB-/Ba2	
Южгид обл-2	101.84	9.21	101.07			B	
РусстандФин-1	105.06			9.18	04.08.05	B/mBBB+	
Якутия-4	105.35	9.14	103.29			ruA-	
Башкирэн	105.8	9.11	101.07				B
ОМЗ-4	102.6	9.05	100.44	8.77	01.09.05	CCC+/mBB	B+
Алекс-3	104.05	8.86	104.04				B+
МГТС-4	101.95	8.85	101.59			B-/mBBB+	B+
ИРКУТ-2	105.05	8.84	101.93				B
Москва-29	107.49	8.8	107.31			BB+/Baa3	
ХКФ	101.75	8.79	100.76			B-	
Вымпелком	102.08	8.78	101.72			BB-/Ba3	A-
Газпром-5	100.12	8.76	100.82			BB-/	A
Москва-40	106.89	8.7	106.56			BB+/Baa3	
Газпром-3	101.65	8.63	101.99			BB-/	A
РСКБанк	100.74	8.61	100.64				
ПИК-4	100.02			8.56	29.06.05		C
ВолгаТел	101.9	8.51	102.98			B/ruA-	B+
Москва-41	107.93	8.43	107.5			BB+/Baa3	
ВБЛ-1	100.79	8.28	100.41			B+/ruA+/B1	B+
Лукойл	99.83	8.17	100.34			BB/Ba2	A
ИКИХ-3	100.8	8.15	100.44	7.84	01.09.05		A
Москва-31	106.3	7.98	105.64			BB+/Baa3	B
С-Зел-2	103.51	7.94	101.1			B-/mBBB	B
ПИТ-1	100.7	7.88	98.28				C
ИКИХ-2	102.16			7.82	24.05.05		B
Русстанд-3	102.42	7.7	100.17	7.39	01.09.05	B/mBBB+	
Москва-37	105.14	7.41	104.09			BB+/Baa3	
Москва-27	114.35	7.4	111.21			BB+/Baa3	
ТНК-5	113.85	7.38	110.71			BB-/Ba2	A
Москва-35	104.55	7.2	103.38			BB+/Baa3	
Москва-32	104.54	7.11	103.35			BB+/Baa3	
РусАлфин-2	100.7	3.74	98.22	6.8	20.05.05		NR
ВТБ-3	107.9	6.75	104.57			BB+	
Урал-2	105.35			6.07	06.08.05	B-	B+
АЛРОСА-19	106.9	6.06	102.35			B/B1	A-
Газпром-2	106.8	5.9	102.53				A
Севвосталь	101.38			5.59	10.07.05	B+/B1	A
РАО ЕЭС-2	106.52	5.58	102.18			B+/ruA+	A-
Москва-28	108.48	5.52	104.09			BB+/Baa3	
Хаб край-4	102.25			5.02	27.05.05		
Москва-34	102.79		100.4	4.7	28.08.05	BB+/Baa3	
Моск обл-2	103.81	4.98		4.98	10.08.05	BB-/ruA-/Ba3	
Москва-33	101.4			4.96	27.05.05	BB+/Baa3	
Москва-24	105.59	4.87	100.8	4.56	02.09.05	BB+/Baa3	
Ковосток	100.02	1.8	95.28				B



Сценарий 3 (негативный): рост доходности на 1% годовых

Выпуск	Текущая цена	Ожидается к 10.08.05		Фиксированная доходность		Рейтинг	
		Доходность HPR	Цена	Доходность к оферте/погашению	Дата оферты/погашения	S&P/M	НИКойл
ИжАвто	96.41	19.49	99.49				C
НИКОСХИМ	99.96	17.98	101.63			CCC+/ruBB+	C
МЛ	99.21	16.16	99.45				C
Ином-Авто	100.2	12.08	98.27				C
ЮИТ-2	100.2			15.31	24.05.05		D+
ГлМосСтрой	99.91			14.05	12.07.05		C
СЭЛК	99.95			13.97	27.05.05		C
РусТекстиль	104.34	13.52	102.54				C
Свросеть	101.75	13.47	100.77	11.69	26.07.05		C
ИлимПалп	101.09	13.37	100.64				B
Разгуляя	99.59	13.08	98.69				C
ОСГ	102.82			12.73	08.07.05		C
КОТир	100.1	12.57	100.07				C
РусАвтофин	101	12.39	100.21				C
Мастербанк	100.47			12.15	07.06.05		C
ДжФин	101.18	12.08	100.38				C+
КОТ-2	99.85	12.02	99.86			ruBBB/B3	B-
ГТ-ЭЛ-2	100	11.6	99.68				B-
КОТ-3	100.14	11.49	99.99			ruBBB/B3	B
КОТ	102.8	11.48	101.92			ruBBB/B3	B-
Аптайзнего	103.01			11.34	05.08.05		C+
Росинтел	104.44	11.28	101.81				C
СарьМон-2	100.8	11.23	100.29				C
Норгаз	103	11.18	101.01				C+
Боянск	102	10.91	100.83				C
ТМ-2	100.53	10.81	101				C
Кристалл	99.38	10.72	98.71	10.6	11.08.05		B-
Центелераф	105.49	10.71	103.36				C
Амтел	101.1	10.55	100.35				C+
ПавинПон	101.3	10.51	100.01			B/ruA/A1	NR
Истлайн	100.98			10.49	23.06.05	B-/ruBBB	C
СвердлЭн	100.3	10.38	100.02	10.19	05.09.05		C
Новосиб обл	102.6	10	101.74				C
Томск	101.56	9.96	100.06				C
ТВЗ	104.69	9.8	102.79				B-
Нидан	102.15			9.79	08.06.05		C
Алгон	102.11	9.58	100.84				C
ЭФКО	102.1	9.57	100.32				C
УВЗ	102.1	9.52	100.53				C
ТОТЭК	101.4			9.42	07.06.05		C
Дальсвязь	104.43	9.42	102.1				B
Валтмор	103.41	9.4	100.46	9.26	02.09.05		C+
СМАРТС-3	103.13	9.38	100.7				B-
РусСтандарт-1	105.06			9.18	04.08.05	B/ruBBB+	B-
Белгор обл-3	107.8	9.17	103.43				C
Новосибирск-2	102.71	9.13	101.03				C
ХанАЗ	102.15	9.1	100.81				C
Уфа-3	100.25	8.97	98.72			B	C
Башкирэн	105.8	8.96	100.98				B
ОМЗ-4	102.6	8.94	100.38	8.77	01.09.05	CCC+/ruBB	B-
Ленэнерго	98.85	8.92	98.25				B-
РусСтандарт-2	105.3	8.86	103.08	-1.45	15.06.05	B/ruBBB+	B-
Томск обл-1	102.75	8.72	101.27			ruA	B
Мечел-СГ	101.4	8.71	100.58				B
ОК-Авто	100.50	8.7	100.38				B
Хаб-край-5	101.85	8.63	100.34				B
Мечел-ПШ	102.5	8.61	101.14				B-
Нижнегор обл-1	102.65	8.59	101.19				B-
НИК-4	100.02			8.56	29.06.05		C
Волг обл	102.39	8.52	100.03				C
Хорол обл-3	103.18	8.48	101.46				C
ХКФ	101.75	8.43	100.58			B-	C
ИРКУГ-2	105.05	8.42	101.71				B
Новосиб обл-2	103.7	8.4	101.54				B
Якутия-4	105.16	8.39	102.74			ruA	B
Иркут обл-2	101.84	8.04	100.47			B	B
НКНХ-3	100.8	8.04	100.18	7.84	01.09.05		B
Сибирстел-3	107.25	8.04	104.39				B
ГСКБ-банк	100.74	8.01	100.34				B
Тверь обл-2	111.6	7.94	107.78				B
Центротел-3	104.4	7.87	102.56			CCC+/ruBB+	B
УОСБ-5	107.28	7.86	104.46			B-	B
НКНХ-2	102.16			7.82	24.05.05		B
Хорол обл-2	106.4	7.79	103.79				B
Самар обл-1	104.5	7.73	102.61			BB-/Ba2	B
Казаньск-4	104.37	7.72	102.42				B
Сибирстел-4	106	7.69	103.9				B
С-ЗТел-2	103.51	7.65	100.96			B-/ruBBB	B
Коснод-край	103.0	7.62	100.97				B
РусСтандарт-3	102.42	7.59	100.12	7.39	01.09.05	B/ruBBB+	B+
ВолгаТел	105.8	7.58	102.48			B/ruA	B+
МГТС-4	101.95	7.57	100.93			B-/ruBBB+	B+
Вымпелком	102.03	7.4	101.01			B-/Ba3	A
ВБД-1	100.79	7.08	99.8			B+/ruA+/B1	B+
МегаФон-2	100.1	7.02	99.09			B+/ruA+/B3	B+
Томск обл-2	102.01	6.92	99.71			ruA	B
Якутия-3	104.7	6.89	101.88			ruA	B
Якутия-5	99.15	6.82	97.57				NR
РусАлФин-2	100.7	0.78	96.72	6.8	20.05.05		NR
Уфа-4	98.6	6.75	97			B	
Комис	110.67	6.7	106.99			-/Ba3	
Салават-2	100.45	6.68	99.05				B+
Балтика	100	6.48	98.94			BB-/Ba2	B+
УОСБ-4	101.42	6.38	98.77			B	C
ПИТ-1	100.7	6.11	97.35				C
УОСБ-2	105.35			6.07	06.08.05		B+
Газпром-3	101.15	6.02	100.68			B/-	A
БашкирОстан-4	98.52	5.79	97.47			BB-/Ba1	
ВТБ-3	107.8	5.78	104.02			BB+	
ЯНАО	102.42	5.75	99.9			B/ruA/B1	
Москва-32	104.54	5.69	102.6			B+/Ba3	
АПРОСА-19	106.9	5.68	102.14			B/B1	A-
Москва-35	104.55	5.68	102.58			BB+/Ba3	
Северсталь	101.38			5.59	10.07.05	B+/B1	A
Газпром-2	106.8	5.47	102.29			BB+	A
Москва-37	105.14	5.42	103.05			BB+/Ba3	
Лен обл-2	114.5	5.4	110.7			B+/ruA+	
РАО ЕЭС-2	106.52	5.21	101.98			B-/ruA+	A-
ПТБ-5	113.85	5.17	109.43			BB-/Ba2	A
Москва-27	114.35	5.13	109.9			BB+/Ba3	
Хаб-край-4	102.65			5.02	27.05.05		
Газпром-5	100.12	5.02	98.93			BB-/	A
Моск обл-2	103.81			4.98	10.06.05	BB-/ruAA-/Ba3	
Москва-31	106.3	4.97	104.03			BB+/Ba3	
Москва-33	101.4			4.96	27.05.05	B+/Ba3	
Москва-40	106.89	4.95	104.58			BB+/Ba3	
Москва-34	102.76	4.88	100.35	4.7	28.08.05	BB+/Ba3	
Москва-28	108.48	4.84	103.72			BB+/Ba3	
Москва-24	105.0	4.74	104.74	4.56	02.09.05	B+/Ba3	
Моск обл-4	108	4.27	104.86			BB-/ruAA-/Ba3	
Лукойл	99.83	4.21	98.36			BB-/Ba2	A
Москва-29	107.49	4.17	104.8			BB+/Ba3	
Комис-6	110.1	4.09	105.27			-/Ba3	
Комис-7	96	4.06	91.04			-/Ba3	
Лен обл-3	108.41	3.07	103.43			B+/ruA+	
Алмкс-3	104.06	2.84	100.89				
Москва-38	110.1	2.42	106.5			BB+/Ba3	
Москва-41	107.93	0.98	103.52				
Москва-39	105.85	0.17	101.01			BB+/Ba3	
Ковосток	100.02	-0.49	94.09				B



Сводная таблица по трем сценариям

Выпуск	Текущая цена	Рейтинг		Фиксированная доходность		Доходность владения HPR, ожидаемая к 10.08.05		
		S&P/M	НИКойл	Доходность к оферте/ погашению	Дата оферты/ погашения	Сценарий 1 -1% годовых	Сценарий 2 +0% годовых	Сценарий 3 +1% годовых
Башкотоостан-4	98.52	BB-/Ba1				12.96	9.32	5.79
Белтон обл-3	107.8					10.43	9.79	9.17
Брянск	102					13.78	12.83	10.91
Волг обл	102.39					17.41	12.89	8.52
Волгу обл-2	101.44	B				10.41	9.21	8.04
Волжск	110.67	-/Ba3				14.1	10.34	6.73
Волж-6	110.1	-/Ba3				17.85	10.79	4.09
Волж-9	95	-/Ba3				23.48	13.43	4.06
Волж-10	104.37					11.86	9.78	7.72
Волж-11	101.38					13.62	10.58	7.62
Волж-12	114.5	B+/ruA+				19.95	12.48	5.4
Волж-13	108.41	B+/ruA+				24.13	13.19	3.07
Москва-33	101.4	BB+/Baa3		4.96	27.05.05	5.07	4.98	4.88
Москва-34	102.76	BB+/Baa3		4.7	28.08.05	4.99	4.87	4.75
Москва-24	105.59	BB+/Baa3		4.56	02.09.05	5.52	5.52	4.64
Москва-26	108.48	BB+/Baa3				8.21	7.21	5.69
Москва-32	104.54	BB+/Baa3				8.55	7.11	5.69
Москва-35	104.55	BB+/Baa3				8.76	7.2	5.66
Москва-37	105.14	BB+/Baa3				8.45	7.41	5.42
Москва-37	114.36	BB+/Baa3				8.72	7.4	5.13
Москва-31	106.3	BB+/Baa3				11.08	7.98	4.97
Москва-40	106.89	BB+/Baa3				12.56	8.2	4.95
Москва-29	107.49	BB+/Baa3				13.6	8.8	4.17
Москва-41	107.33	BB+/Baa3				16.28	8.43	0.98
Москва-38	110.1	BB+/Baa3				18.76	10.37	2.42
Москва-39	105.85	BB+/Baa3				24.24	11.71	0.17
Моск обл-2	103.81	BB-/ruAA-/Ba3		4.98	10.06.05	15.82	9.93	4.27
Моск обл-4	108	BB-/ruAA-/Ba3				12.84	10.69	8.59
Новгород обл-1	102.65					13.56	11.32	9.13
Новосибирск-2	102.11					13.32	11.65	10
Новосиб обл	103.26					15.54	11.92	8.4
Новосиб обл-2	103.7					12.9	9.3	7.94
Самар обл-1	104.5	BB-/Ba2				12.1	10	7.94
Уфа обл-2	111.8					13.92	11.92	9.96
Томск	101.36					12.87	10.43	8.72
Томск обл-1	102.79	ruA				13.66	10.38	8.92
Томск обл-2	102.01	ruA				12.36	10.65	8.97
Уфа-3	100.25	B				15.9	11.25	6.75
Уфа-4	98.6	B						
Хаб край-4	102.25			5.02	27.05.05	12.62	10.61	8.63
Хаб край-5	101.85					15.79	11.26	6.89
Якутия-3	104.2	ruA-				10.7	9.14	8.01
Якутия-4	105.35	ruA-				12.64	9.69	6.82
Якутия-5	98.15	ruA-				15.48	10.53	5.75
ЯНАО	102.42	B/ruAB1				13.96	10.83	7.79
Яросл обл-2	106.4					11.84	10.15	8.48
Яросл обл-3	103.18					15.17	8.86	2.84
Аиик-3	104.05					10.41	10	9.58
Ахон	102.61	B				6.44	6.06	5.68
АЛРОСА-19	106.9	B/B1						
Алтайэнерго	103.01			11.34	05.08.05	11.59	11.07	10.55
Амтел	101.1					14.32	10.34	6.48
Балтика	100	BB-/Ba2				9.83	9.51	9.41
Балтика	103.41			9.26	02.09.05	9.27	9.11	8.96
Башкирэн	105.8					9.5	8.28	7.08
БВБ-1	100.79	B+/ruA+/B1				9.45	9.51	7.75
БолгаТел	105.8	B/ruA-				9.43	6.75	5.78
ВТБ-3	107.8	B+				10.18	8.78	7.4
Вымпелком	102.08	BB-/Ba3				6.34	5.8	5.47
Газпром-2	106.8	BB-/				11.2	8.63	8.02
Газпром-3	101.65	B-/				12.6	8.76	5.02
Газпром-5	100.12	B-/						
ГТ-ТЭЦ-1	100					14.63	13.11	11.6
ГМК-Строй	99.81	B-		14.05	27.05.05			
ГОЭК	101.4	C-		9.42	07.06.05			
Дальсвязь	104.48					13.65	11.51	9.42
Дж-Фаб	101.18	C+				12.64	12.36	12.08
Самаргаз	101.75	B		11.69	26.07.05	12.83	14.64	13.47
ИжАвто	96.4	C-				18.82	18.65	18.48
ИлимТалл	101.09	B				15.41	14.38	13.37
Илим-Авто	100.2			15.31	24.06.05	13.22	13.83	13.83
ИРКУТ-2	105.05	B				9.27	8.84	8.42
ИстЛин	100.98	NR		10.49	23.06.05	10.04	9.57	9.1
КамАЗ	102.15	C				4.13	1.8	-0.49
Казбосток	100.02	B-				15.86	13.26	10.72
Кокстали	99.38	B-		10.6	11.08.05	14.64	11.74	8.92
Кокстали	98.85	B-						
Ленэнерго	100.2	D+		14.65	12.07.05	12.24	8.17	4.21
Лукойл	99.83	BB-/Ba2						
Мастербанк	100.47			12.15	07.06.05	10.14	8.85	7.57
МТС-4	101.25	B-/ruBB+				12.77	9.86	7.02
МегаФон-2	100.1	B+/ruA+/B3				11.64	10.11	8.61
Мечел-ТД	102.5	B-				11.55	10.12	8.71
Мечел-СГ	101.4					17.38	16.77	16.16
МНП	99.21							
Нидан	102.15	C		9.79	08.06.05			
НИКОС-ХИМ	99.96	C		7.82	24.05.05	20.9	19.43	17.98
НИКОС-ХИМ	102.16	B		7.84	01.09.05	8.27	8.15	8.04
НКНХ-3	100.8	B				12.08	11.63	11.18
Нортгаз	103	C		8.77	01.09.05	9.17	9.05	8.94
ОМЗ-4	102.6	B-		12.73	08.07.05			
ОСГ	102.82	C+		8.56	29.06.05			
ОИК-4	100.02	C				9.69	7.88	6.11
ПИТ-1	100.7	C				16.62	12.55	10.51
Радмидон	101.3	C-				15.82	14.44	13.08
Разгуляй	99.59	C-				5.95	5.58	5.21
РАО ЕЭС-2	105.52	B+/ruA+				12.36	11.82	11.28
Росинтер	104.44	C				9.22	8.61	8.01
РосАвто	100.14					15.07	13.72	12.39
РосАвтофин	101	C				6.77	3.74	0.78
РосАлфин-2	100.7	NR		6.8	20.05.05	11.89	10.33	8.93
РосАвто-2	100.3			1.45	01.09.05	7.81	7.7	7.59
РосСтанд-3	102.42	B/ruBBB+						
РосСтанд-3	105.46	B/ruBBB+						
РосСтандфин-1	102.06	B/ruBBB+		9.18	04.08.05	16.89	15.19	13.52
РосГестиль	104.34					14.25	10.41	6.88
Салават-2	100.45	B+				11.79	11.51	11.23
Сальмон-2	100.8					10.64	10.51	10.38
Севдальн	100.3			10.19	05.09.05			
Севдальн	101.38	B+/B1						
Севдальн	99.95	C		13.97	14.07.05			
СЭЭК	103.51					8.22	7.94	7.65
С-3Тел-2	107.26	B-/ruBBB				13.31	9.66	8.76
Сибирьтел-3	108	B				14.1	10.86	7.69
Сибирьтел-4	103.13	B				9.94	9.66	9.38
СМАРТС-3	101.55	B-				13.79	11.21	8.7
СС-Авто	104.69	B				13.67	11.72	9.8
ТБС	113.85	BB-/Ba2				8.63	7.38	5.17
ТЧМ-2	100.93					11.97	11.39	10.81
ТЧМ	102.1	B-				10.08	9.8	9.52
УрСН-2	105.35	B-/						
УрСН-6	107.29	B-/		6.07	06.08.05	11.18	9.51	7.86
УрСН-4	101.42	B-/				13.82	10.05	6.38
УрСН-4	101.73	B+				9.14	8.43	8.04
Центротел-3	104.4	CCC+/ruBB+				11.62	9.73	7.87
Центротел-3	105.49					14.08	12.38	10.71
Центротел-3	102.8					9.9	9.73	9.57
ЮТК	102.8	ruBBB/B3				15.12	13.28	11.48
ЮТК-2	99.85	ruBBB/B3				13.84	12.93	12.02
ЮТК-3	100.14	ruBBB/B3				13.85	12.66	11.49
ЮТК-3	101.1	B-				13.06	13.06	13.06



Методика анализа

Доходность владения облигацией и ее доходность к оферте/погашению

Анализ эффективности вложений в долговые инструменты подразумевает, что реализованная доходность владения облигацией будет равняться ее доходности к оферте/погашению лишь в том случае, если бумага удерживается до момента исполнения оферты или погашения.

Если же инвестор планирует продать облигацию раньше наступления оферты/погашения, доходность владения этой облигацией с момента покупки до продажи будет определяться ценой продажи, которая, в свою очередь, зависит от двух факторов – уровня процентных ставок и динамики кредитного качества эмитента.

При горизонте инвестирования, равном шести месяцам, доходности должны рассчитываться по простой (вексельной) формуле, которая также называется HPR (Holding Period Return). В этом случае все платежи, полученные в период владения доходным инструментом, считаются полученными в конце периода и добавляются к цене продажи или номиналу, если конец периода совпадает с погашением/офертой. Таким образом, под доходностью HPR понимается простая (вексельная) доходность, которую получит владелец облигации при покупке ее по текущей цене и удержании в течение шести месяцев при условии справедливости сценария изменения доходности на данный период. В нашем расчете учитывается (там, где это необходимо) возможность переориентации инвесторов с доходности к оферте на погашение бумаги при снижении ставок и, наоборот, с погашения на оферту при падении рынка.

Сценарии изменения процентных ставок

Поскольку цена продажи облигации существенно зависит от уровня процентных ставок в момент продажи, для оценки реализованной доходности владения облигацией необходимо сделать предположение относительно того, как изменится база процентных ставок на рынке с момента покупки до продажи.

Чтобы облегчить инвесторам процесс анализа сценариев, НИКойл еженедельно рассчитывает и публикует доходности владения основными облигациями для трех сценариев изменения ставок: позитивного, нейтрального и негативного. Шаг уровня ставок может варьироваться от публикации к публикации, сегодня это -1% годовых (позитивный сценарий), 0% годовых (нейтральный сценарий) и +1% годовых (негативный сценарий).

В каждом выпуске «Монитора вторичного рынка» на стр. 1 мы указываем, какой сценарий изменения процентных ставок на рынке кажется нам наиболее вероятным.

Таким образом, в самом общем случае для каждой облигации из рассматриваемых в выпуске могут быть рассчитаны: фиксированная доходность, т.е. доходность к ближайшей оферте/погашению, а также три оценки простой доходности к продаже облигации через полгода для трех указанных выше сценариев изменения базы процентных ставок. В качестве цены покупки бумаги берется ее средневзвешенная цена на ММВБ за день, предшествующий публикации. Если сделок в этот день заключено не было, облигация из расчета исключается.

Расчеты описанных доходностей представлены в трех таблицах (стр. 4, 5 и 6), каждая из которых соответствует одному из сценариев изменения процентных ставок.

Как пользоваться таблицами сценариев

Расположенные ниже таблицы призваны помочь инвесторам выбрать, в какие из основных муниципальных и корпоративных выпусков следует вкладывать средства в данный момент с горизонтом полгоода, учитывая различные классы риска тех или иных эмитентов.

Как пользоваться таблицами.

1. Определите для себя, какой из рассмотренных далее сценариев изменения базы процентных ставок в ближайшие шесть месяцев кажется более вероятным: -1% годовых (негативный сценарий, падение цен), неизменные ставки или +1% годовых (позитивный сценарий, рост цен).

2. В таблице интересующего сценария обратите внимание на следующие поля: «Ожидается при продаже» – цена и соответствующая простая (вексельная, HPR) доходность владения облигацией на момент продажи, при условии что за рассматриваемые шесть месяцев база процентных ставок изменится соответственно сценарию. «Фиксированная доходность» – известная на данный момент доходность к погашению/оферте. «Рейтинг» – рейтинги основных рейтинговых агентств, а также рейтинг надежности НИКойла для оценки кредитного риска эмитента.

Важно помнить, что фиксированная доходность *гарантирована* держателю при условии исполнения эмитентом его обязательств. Ожидаемая же доходность владения является *оценкой* для соответствующего сценария развития событий.

Сценарные таблицы отсортированы по убыванию доходности. В конце документа представлена четвертая сводная таблица, где облигации перечислены в алфавитном порядке и где показаны ожидаемые доходности владения для всех трех сценариев.



Бизнес-блок операций с долговыми инструментами

Руководитель бизнес-блока

Александр Пугач, apugach@nikoil.ru

Сергей Шемардов, клиентский менеджер, she_sa@nikoil.ru

Илья Вульфсон, трейдер по рублевым облигациям,
vul_ja@nikoil.ru

Елена Довгань, клиентский менеджер, dov_en@nikoil.ru

Андрей Борисов, трейдер РЕПО, bor_av@nikoil.ru

Анна Карпова, клиентский менеджер, kar_am@nikoil.ru

Борис Гинзбург, старший аналитик, bginzburg@nikoil.ru

Андрей Дабижа, трейдер по еврооблигациям, dab_ay@nikoil.ru

Дмитрий Дудкин, аналитик, dud_di@nikoil.ru

Анастасия Залеская, аналитик, zal_av@nikoil.ru

Управление рынков долгового капитала

Руководитель управления

Дмитрий Волков, vda@nikoil.ru

Илья Зимин, директор, zimin@nikoil.ru

Дарья Союшкина, ст. специалист, son_da@nikoil.ru

Гузель Тимошкина, ст. специалист, tim_gg@nikoil.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Петру Вадува, vad_pe@nikoil.ru

Заместитель руководителя управления

Константин Чернышев, che_kb@nikoil.ru

Стратегия

Петру Вадува, руководитель управления, vad_pe@nikoil.ru

Владимир Савов, ст. аналитик, sav_vn@nikoil.ru

Мария Плотникова, аналитик, plo_my@nikoil.ru

Наталья Майорова, аналитик, mai_ng@nikoil.ru

Металлургия/Машиностроение

Вячеслав Смольянинов, ст. аналитик, smo_vb@nikoil.ru

Кирилл Чуйко, аналитик, chu_ks@nikoil.ru

Телекоммуникации

Константин Чернышев, ст. аналитик, che_kb@nikoil.ru

Станислав Юдин, аналитик, yud_sa@nikoil.ru

Нефть и газ / Энергетика

Каюс Рапану, ст. аналитик, rap_sa@nikoil.ru

Алексей Кормщиков, аналитик, kor_an@nikoil.ru

Марина Лукашова, аналитик, luk_mr@nikoil.ru

Матвей Тайц, аналитик, tai_ma@nikoil.ru

Анна Юдина, аналитик, udi_an@nikoil.ru

Банки

Владимир Савов, ст. аналитик, sav_vn@nikoil.ru

Потребительский сектор

Марат Ибрагимов, ст. аналитик, ibr_my@nikoil.ru

Экономика России

Владимир Тихомиров, ст. экономист, tih_vi@nikoil.ru

Редактирование/Полиграфия/ПереводМарк Брэдфорд, ст. редактор (англ. яз.),
bra_ms@nikoil.ruКристофер Роуз, редактор (англ. яз.),
ros_ch@nikoil.ruЮлия Прокопенко, ст. редактор,
pro_ja@nikoil.ruАндрей Пятигорский, ст. редактор,
pya_ae@nikoil.ru

Юлия Крючкова, переводчик/редактор, kru_jo@nikoil.ru

Интернет / Базы данных

Мария Плотникова, аналитик, plo_my@nikoil.ru

Кирилл Братанич, специалист, bra_kv@nikoil.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Капитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ 2005