

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Ежедневный Обзор

Мы сохраняем позитивный краткосрочный взгляд на наш рынок, ожидая восстановления прежних уровней спрэдов. *(Подробнее стр. 4 ↴)*

Особых поводов для оптимизма на рынке рублевого долга вновь не наблюдается – при этом, дополнительное давление на вторичный сегмент может оказать довольно весомый навес первичного предложения: общий объем корпоративных и субфедеральных выпусков, заявленных к размещению на этой неделе, составляет 24.75 млрд. рублей. *(Подробнее стр. 6 ↴)*

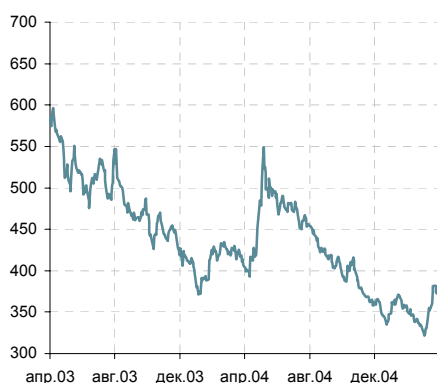
Совет директоров Концерна Ижмаш принял решение о выпуске облигаций на 1 млрд. рублей. /Rusbonds/

ОАО «Криогенмаш» планирует выпустить 2 выпуск облигаций на 500 млн. рублей. /Cbonds/

### Содержание:

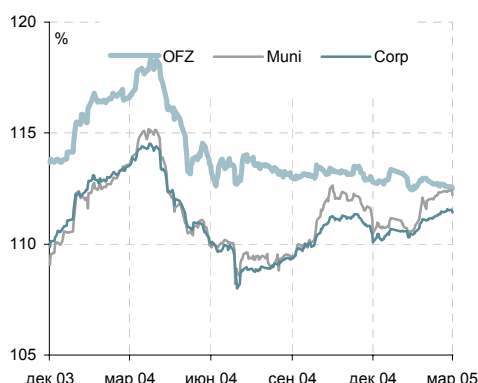
Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Константин Павлов  
k.pavlov@zenit.ru

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	01/04/2005	3,73	-5	17	188
UST 10 yr	01/04/2005	4,45	-3	14	30
UST 30 yr	01/04/2005	4,72	-3	7	-26
Bund 2 yr	31/03/2005	2,49	-6	6	13
Bund 10 yr	31/03/2005	3,62	-5	-7	-46
Bund 30 yr	31/03/2005	4,10	-4	-8	-72
Fed Fund	31/03/2005	2,75	0	25	175
Libor 1 mo	31/03/2005	2,87	0	15,0	178
Libor 6 mo	31/03/2005	3,40	-2	19,5	223
Libor 12 mo	31/03/2005	3,85	-4	24	247
S&P 500	01/04/2005	1172,92	-0,65%	-4,03%	2,72%
Nasdaq Composite	01/04/2005	1984,81	-0,72%	-4,14%	-3,52%
RTS	01/04/2005	680,38	1,69%	-3,73%	-10,36%
EURUSD	04/04/2005	1,2899	0,03%	-2,62%	7,39%
USDJPY	04/04/2005	107,69	0,07%	2,97%	2,34%
USDRUB	04/04/2005	27,81	0,01%	0,42%	-2,60%
EURRUB	04/04/2005	35,87	0,04%	-2,21%	4,67%
Brent 1m Future	01/04/2005	56,51	4,09%	12,77%	79,11%
Gold	04/04/2005	426,48	0,05%	-1,80%	1,39%

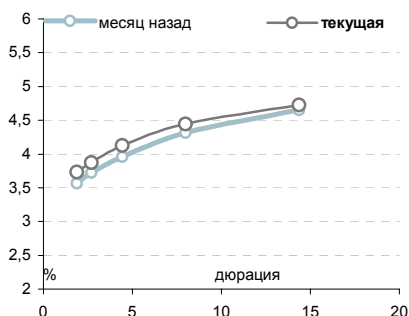
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



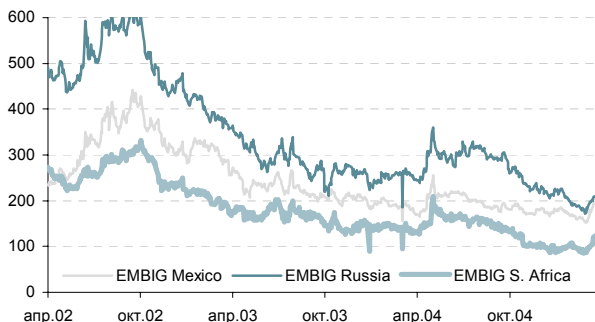
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	01/04/2005	102,85%	30	186	-291	427	6,57	UST10	212
C-Bond*	31/03/2005	99,05%	48	36	-305	245	8,27	UST5	414
UMS-31*	31/03/2005	115,26%	121	231	-669	-102	7,02	UST30	230
Turkey-30*	01/04/2005	134,43%	24	99	-1052	-814	8,52	UST10	407
Venezuela-27*	31/03/2005	99,27%	103	165	-631	1061	9,33	UST10	571
EMBIG	01/04/2005	374	1	-7	1	27	-	-	-
EMBIG Russia	01/04/2005	209	2	-1	2	-4	-	-	-
EMBIG Brazil	01/04/2005	455	0	-16	0	79	-	-	-
EMBIG Mexico	01/04/2005	190	2	-5	2	16	-	-	-
EMBIG Turkey	01/04/2005	312	3	8	3	48	-	-	-
EMBIG Venezuela	01/04/2005	455	0	-18	0	52	-	-	-

\* - Указаны котировки

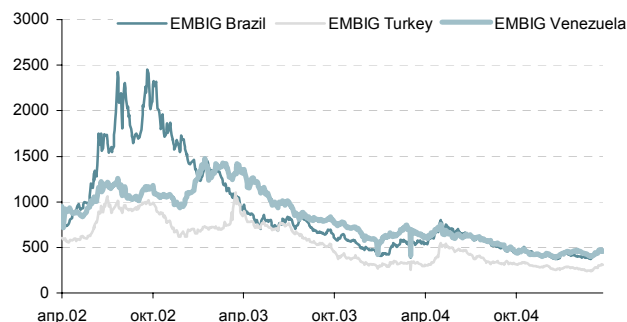
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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

Пятничная торговая сессия стала настоящими «американскими горками» для инвесторов в Treasuries. Сначала отчет по рынку труда преподнес сюрприз для большинства участников рынка в виде низкого количества вновь созданных рабочих мест в несельскохозяйственном секторе – 115 тыс. при ожиданиях 213 тыс. Столь низкое количество вновь созданных рабочих мест не оправдало оптимистичных настроений инвесторов, вследствие чего доходности бумаг резко пошли вниз.

Однако рост Treasuries оказался краткосрочным. Спустя полтора часа вышли данные по индексу деловой активности, причем опубликование отчета прошло в лучших традициях празднования 1-го апреля: институт менеджмента по снабжению, рассчитывающий индекс, опубликовал сразу оба индекса – и для промышленного сектора и для сектора услуг, хотя публикация второго была намечена на 5 апреля. При этом первоначальные опубликованные данные оказались неправильными. Спустя некоторое время, в течение которого на рынке была путаница в индексах, вызвавшая обвал Treasuries, данные были исправлены, и в итоге индекс деловой активности показал рост, как в промышленности, так и в секторе услуг. Так, индекс деловой активности в секторе услуг вырос до 63.1 с 59.8 в феврале, а индекс промышленности изменился незначительно с 55.3 в феврале до 55.2 в марте. Тем не менее, значение выше 50 индекса указывает на продолжающийся рост промышленного сектора. Но большее впечатление на рынок произвела составляющая индекса ISM, отражающая уровень цен, уплаченных компаниями за сырье, которая выросла с 65,5 в феврале до 73,0 в марте. Плюс к этому достигшие очередного исторического максимума цены на нефть (\$57.27 при закрытии и \$57.7 внутри дня), и выступление президента Чикагского резервного банка Майкла Москоу, отметившего в телевизионном интервью CNBC «имеющиеся на данный момент инфляционные опасения».

Тем удивительней выглядит продемонстрированная рынком стойкость. По итогам торгов, доходность 2-летних Treasuries снизилась на 5 б.п. до 3.73%, доходность 10-летних снизилась на 3 б.п., при этом доходность декабрьского евродолларового контракта снизилась на 7 б.п. до 4.165%. Мы считаем, что неотраженные в рынке негативные новости будут отыграны рынком в течение ближайших дней. Кроме этого, на этой неделе из ожидающихся событий необходимо отметить ожидающееся во вторник выступление Алана Гринспена и традиционные в четверг новости по недельной безработице.

### Развивающиеся рынки

На пятничных торгах динамика развивающихся рынков отражала динамику базовых активов. Тем не менее, последовавший в конце дня рост Treasuries не был поддержан инвесторами в развивающиеся рынки в полной мере, в результате чего спрэд EMBIG расширился на 1 б.п. до 374 б.п. Бумаги Бразилии и Венесуэлы закрылись на предыдущих значениях, бумаги Мексики и Турции снизились, увеличив спрэды (+2 б.п. и +3 б.п. соответственно).

### Российский сегмент

Российский рынок суверенного долга не менее других развивающихся рынков был подвержен высокой волатильности базовых активов. После опубликования отчета по рынку труда Россия-30 на волне позитивных настроений приближалась к 104% от номинала, однако не смогла там закрепиться и на фоне падения Treasuries снизилась к закрытию на 25 б.п. до 102.5-102.812% (YTM 6.57%), спрэд к Treasuries расширился на 4 б.п. до 211 б.п. В результате EMBIG Russia расширился на 2 б.п. до 209 б.п.

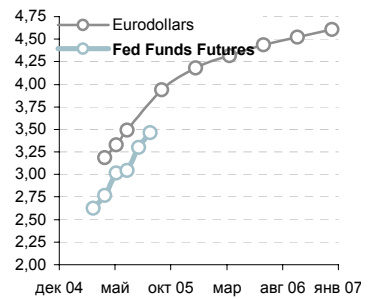
В секторе корпоративных и банковских еврооблигаций не было единой тенденции, и динамика носила разнонаправленный характер. Так, лидерами торгов стали бумаги Газпром-20 (+75 б.п., 102.25-103.25%, YTM 6.758%), Газпром-34 (+37 б.п., 110.75-112.25%, YTM 7.693%), Газпром-13 (+37 б.п., 114.875- 115.375%, YTM 7.132%). Тенденцию к снижению продемонстрировали бумаги Газпром-10 (-62 б.п., 109.375-110.375%, YTM 5.749%), Сибнефти-7 (-81 б.п., 107.875-108.875%, YTM 6.919%) и Сибнефти- (-68 б.п., 110.5-111.5%, YTM 7.55%). В итоге спрэд индекса RUBI расширился на 2 б.п. до 304 б.п.

Мы сохраняем позитивный краткосрочный взгляд на наш рынок, ожидая восстановления прежних уровней спрэдов. Однако по мере приближения спрэда России-30 к 200 б.п. более привлекательной нам видится покупка высокодоходных корпоративных бондов, не столь чувствительных к внешним факторам за счет большей премии. Тем не менее, в ожидании сужения суверенных премий до мартовских минимумов мы рекомендуем покупать спрэд России-30 к UST10.

Константин Павлов  
k.pavlov@zenit.ru

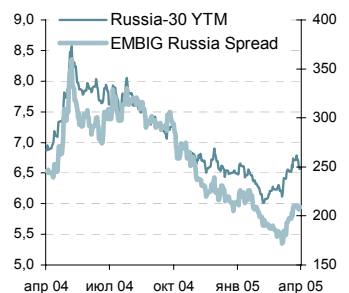
Александр Доткин  
a.dotkin@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

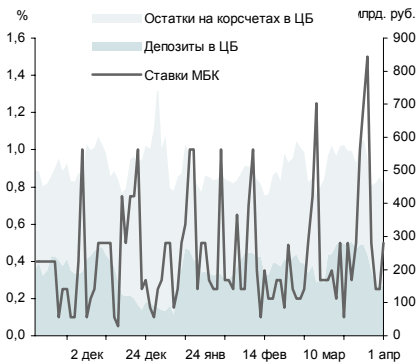
Доходность России-30 и динамика спрэда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

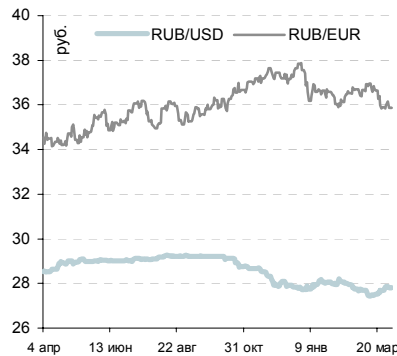
# Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



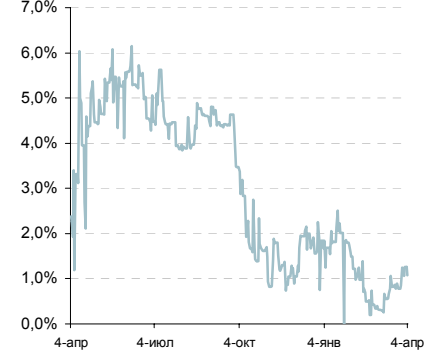
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро



Источник: Bloomberg

Премия годовых NDF на RUR/USD к текущему курсу

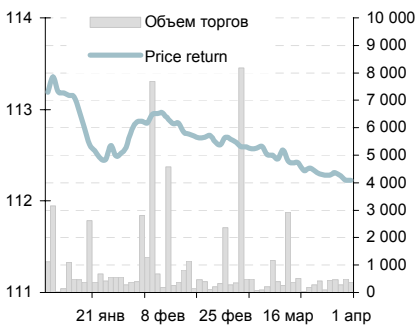


Источник: Bloomberg

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45001RMFS3	0,84	5,31	104,00	104,05	1,205	-0,2368	-0,455
SU27025RMFS4	2,05	6,47	101,30	101,30	0,329	0,000	-0,200
SU46003RMFS8	3,90	7,56	110,15	110,18	1,972	0,083	-0,134
SU46014RMFS5	6,09	8,03	103,91	103,91	0,438	-	-0,197
МГор33-об	0,18	1,41	101,50	101,50	0,904	-	0
МГор32-об	1,09	6,11	104,50	104,43	0,959	0,15	0,22
МГор31-об	1,93	7,42	105,35	105,45	1,096	0,24	0,15
МГор29-об	2,74	7,75	106,80	106,64	3,205	-0,06	0,34
МГор38-об	4,47	7,92	110,20	110,13	2,630	0,87	0,13
РусАлФ-2в	0,13	5,51	100,52	100,52	3,472	-0,06	-0,08
ГАЗПРОМ А2	0,56	6,02	105,30	105,30	6,000	-0,50	-0,7
УралСвзИн6	1,20	8,34	107,30	107,30	2,850	0,25	0,15
ТНК5в1т-об	1,48	6,64	113,10	113,10	5,096	-	-0,21
ГАЗПРОМ А3	1,69	7,31	101,59	101,54	1,400	0,21	0

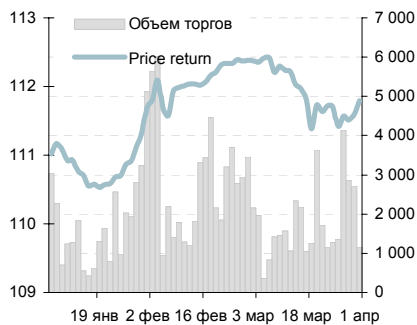
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



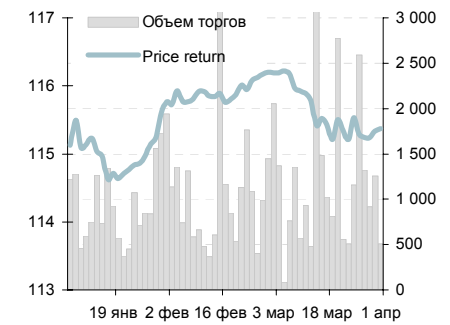
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



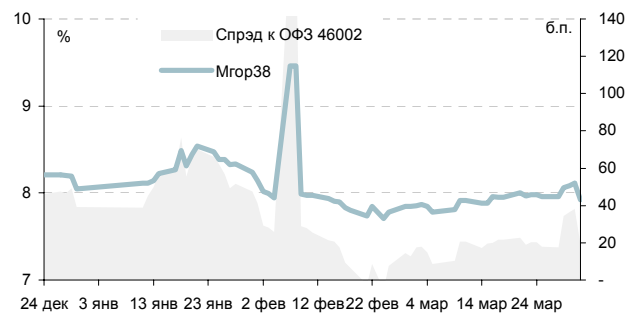
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте \*



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

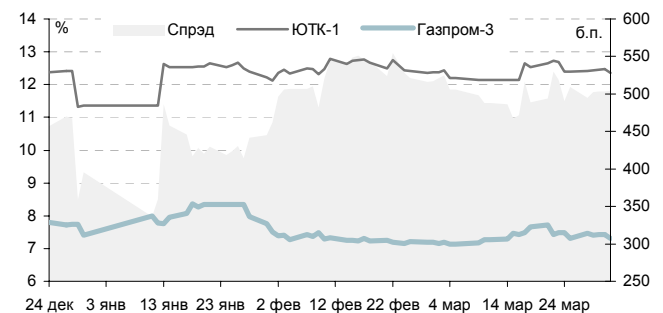
Динамика доходности облигаций Москвы-38 и их спреда по отношению к ОФЗ 46002



Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

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

Динамика доходности облигаций Газпрома и первой серии Южной Телекоммуникационной Компании



Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ



## Российский долговой рынок

Большинству ликвидных выпусков рублевых облигаций удалось завершить прошлую неделю на позитивной ноте: рост котировок базовых активов и российских еврооблигаций после публикации макроэкономических данных по занятости в США во второй половине дня, а также новый виток роста евро к доллару на FOREX, сдвинули баланс сил на рынке в пользу покупателей.

В голубых фишках наиболее весомый рост котировок наблюдался в московских бумагах: Москва-39 прибавила в стоимости сразу 53 б.п., Москва-38 выросла на 87 б.п., 29-ая и 40-ая серии – на 20 б.п. – 25 б.п. по последней сделке. Кроме того, спрос наблюдался в облигациях Мособласти-4 (+38 б.п.) и Чувашии-4 (+22 б.п.). В корпоративных бумагах в центре внимания инвесторов оказались выпуски некоторых телекомов, выросших в пределах 14 б.п. (ЮТК-1) – 34 б.п. (ЦТК-4), а также выпуски Салют-Энергии (+15 б.п.), ТД-Мечел (+16 б.п.), САНОС-2 (+20 б.п. по последней цене).

Позитивный сигнал со стороны внешней конъюнктуры, вызвавший прилив спроса на внутреннем долговом рынке, похоже, оказался обманчивым: курс евро к доллару не удержался на достигнутых уровнях, вновь снизившись ниже уровня 1.29 долл./евро. Таким образом, особых поводов для оптимизма на рынке вновь не наблюдается – при этом, дополнительное давление на вторичный сегмент может оказать довольно весомый навес первичного предложения: общий объем корпоративных и субфедеральных выпусков, заявленных к размещению на этой неделе, составляет 24.75 млрд. рублей.

В частности, сегодня на ММВБ состоится размещение 4-ой серии облигаций Нижнекамскнефтехима объемом 1.5 млрд. рублей. В качестве ориентира для размещаемого выпуска на дальнем отрезке корпоративной кривой доходности можно рассматривать облигации САНОС-2, торгующиеся со спрэдом к московской кривой порядка 245 б.п. НКНХ, по сравнению с Салаватнефтеоргсинтезом, характеризуется несколько более высоким кредитным качеством, и в то же время, учитывая довольно низкую ликвидность обращающихся выпусков НКНХ, мы полагаем, что доходность новой серии должна включать определенную надбавку за риски низкой ликвидности, что компенсирует разницу за кредитное качество двух эмитентов в спрэде к московской кривой. Учитывая также премию за первичное размещение в пределах 80 б.п. – 100 б.п., справедливый уровень доходности к погашению по НКНХ-4 складывается на уровне 11.05% - 11.25% годовых.

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

### Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	112,23	0,00	-0,05
Zetbi Muni	111,80	0,20	0,09
Zetbi Corp	111,04	0,00	-0,08
Zetbi Corp10	115,37	0,04	-0,16

Источник: Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.4в	370,78	0,38
МГор39-об	154,95	0,53
МГор29-об	96,84	-0,06
МГор40-об	93,42	0,19
Чувашия-04	87,85	0,22

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в корпоративном сегменте

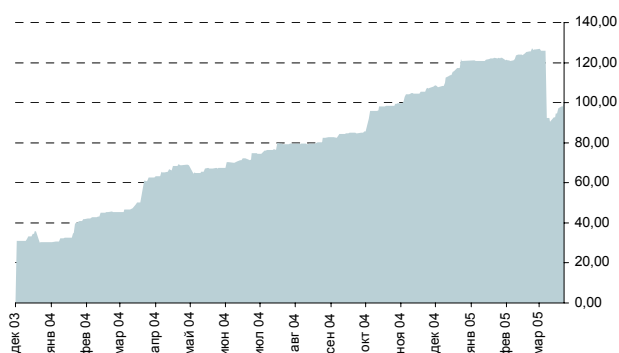
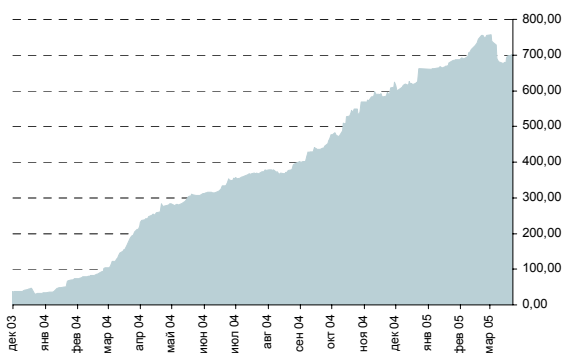
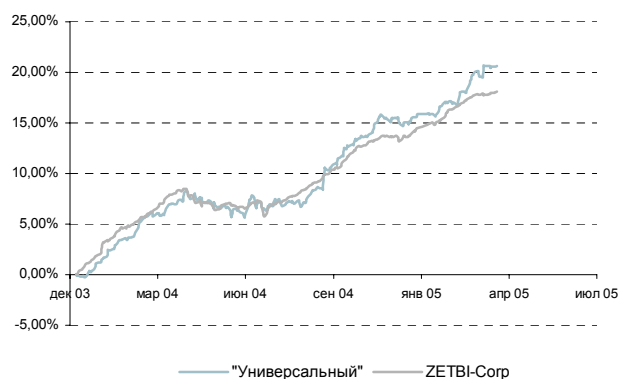
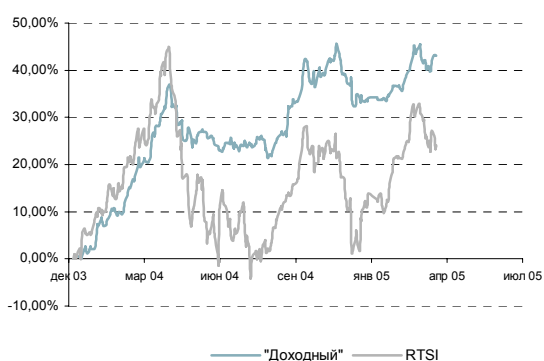
Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
РЖД-03обл	307,81	-0,07
СалютЭнерг	196,56	0,15
ВТБ - 3об.	119,51	-0,06
ФСК ЕЭС-01	94,61	0,04
УралСвзИН4	83,21	-0,07

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

# ОФБУ Банка ЗЕНИТ

## Изменение стоимости пая

Фонд (ОФБУ)	Стратегия	С начала работы Фонда 08.12.03	С начала года				
			1 день	1 мес.	6 мес.	1 год.	
Доходный	Агрессивная	43,09%	6,73%	-0,09%	1,33%	8,45%	18,48%
Универсальный	Сбалансированная	20,63%	4,07%	0,04%	2,00%	9,20%	13,70%
RTSI		24,01%	8,95%	0,56%	-4,60%	9,29%	-0,34%
ZETBI-Corp		18,13%	3,17%	0,08%	0,67%	7,45%	10,64%

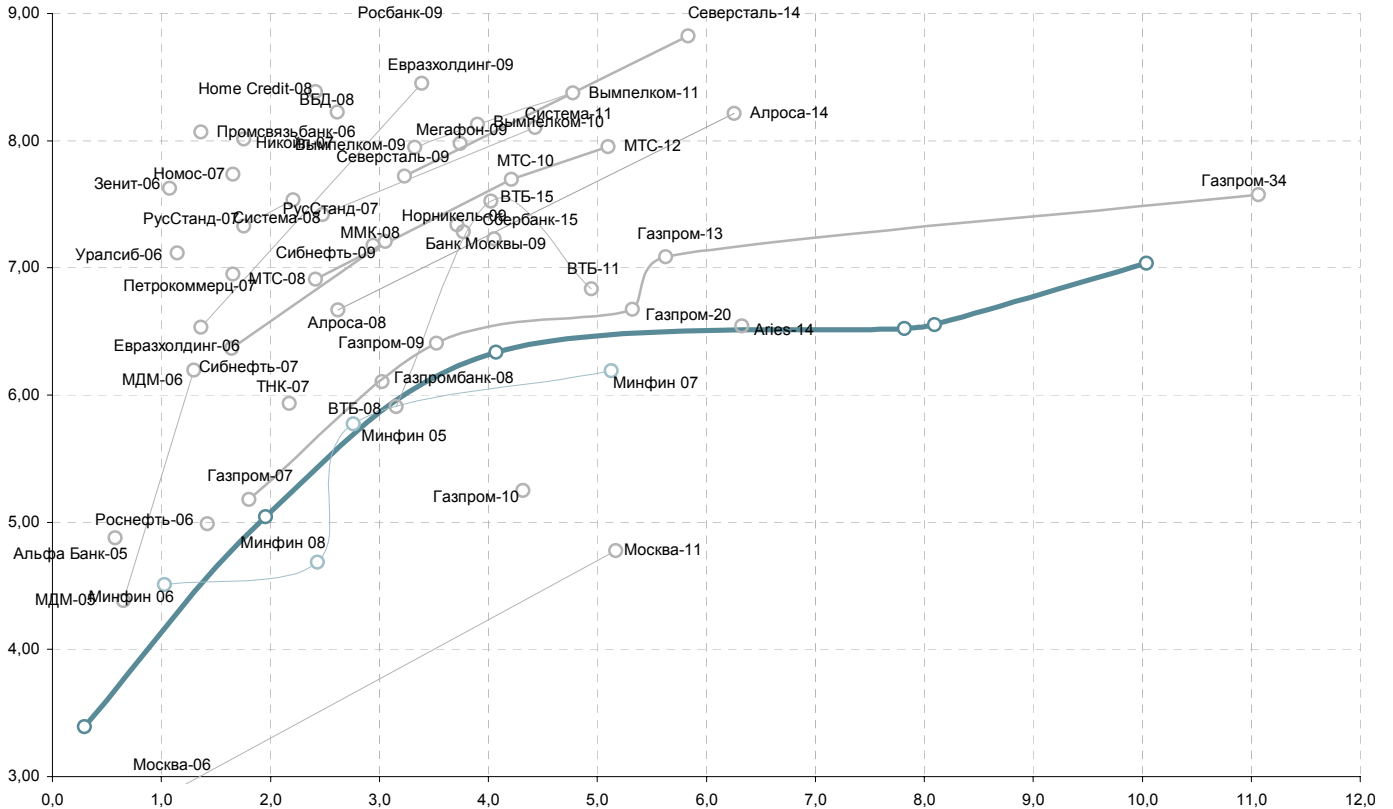


ZETBI-Corp - Композитный индекс корпоративного сегмента представляет собой benchmark для инвестиционного портфеля, который состоит как из ликвидных, так и мало ликвидных инструментов, наиболее распространенного у внутренних участников рынка. Он предназначен для инвестора, который покупает бумаги и третьего,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

RTSI - Индекс РТС. Официальный индикатор Фондовой биржи РТС.

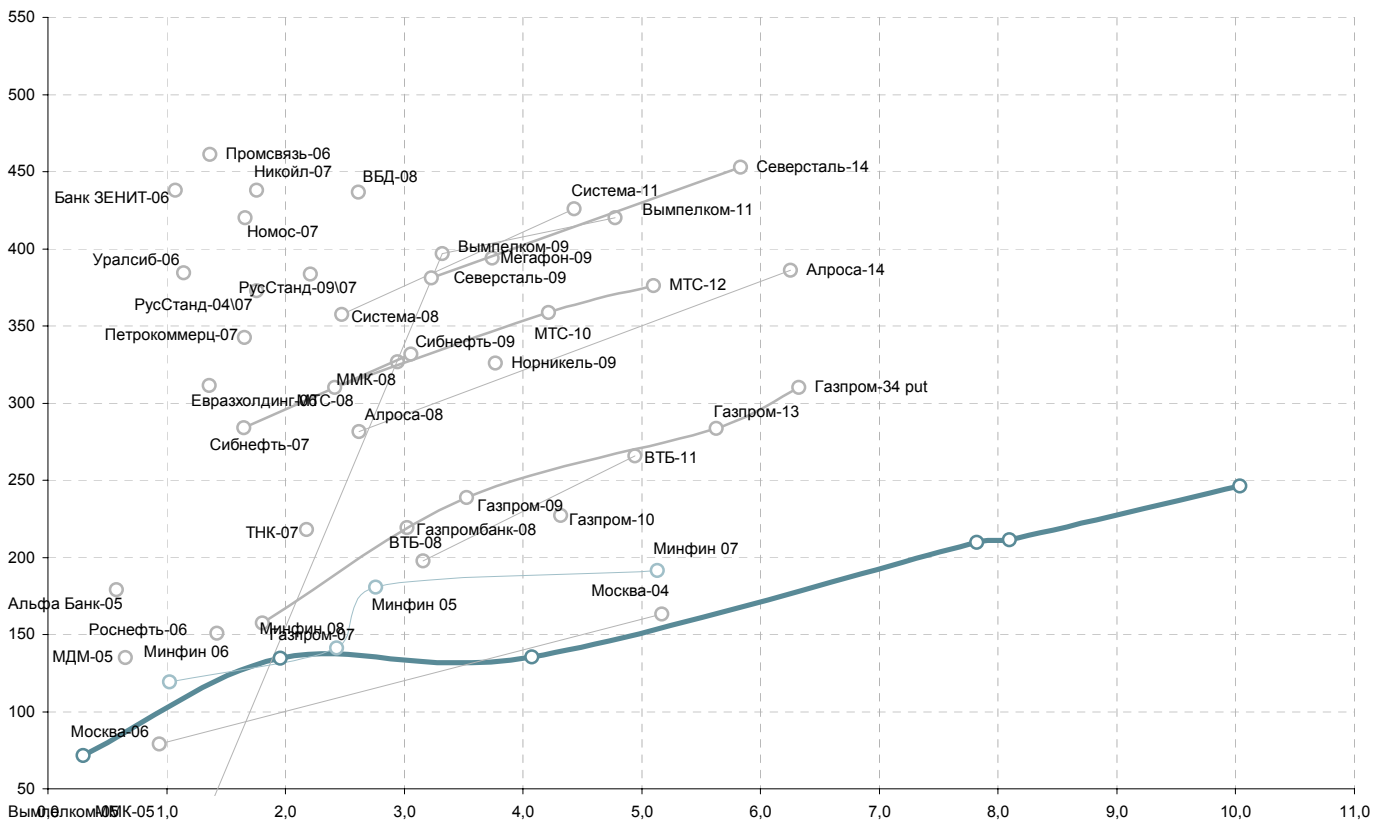
# Приложение 1. Развивающиеся рынки

**Кривая доходности российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

**Кривая спредов российских еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

## Котировки российских еврооблигаций

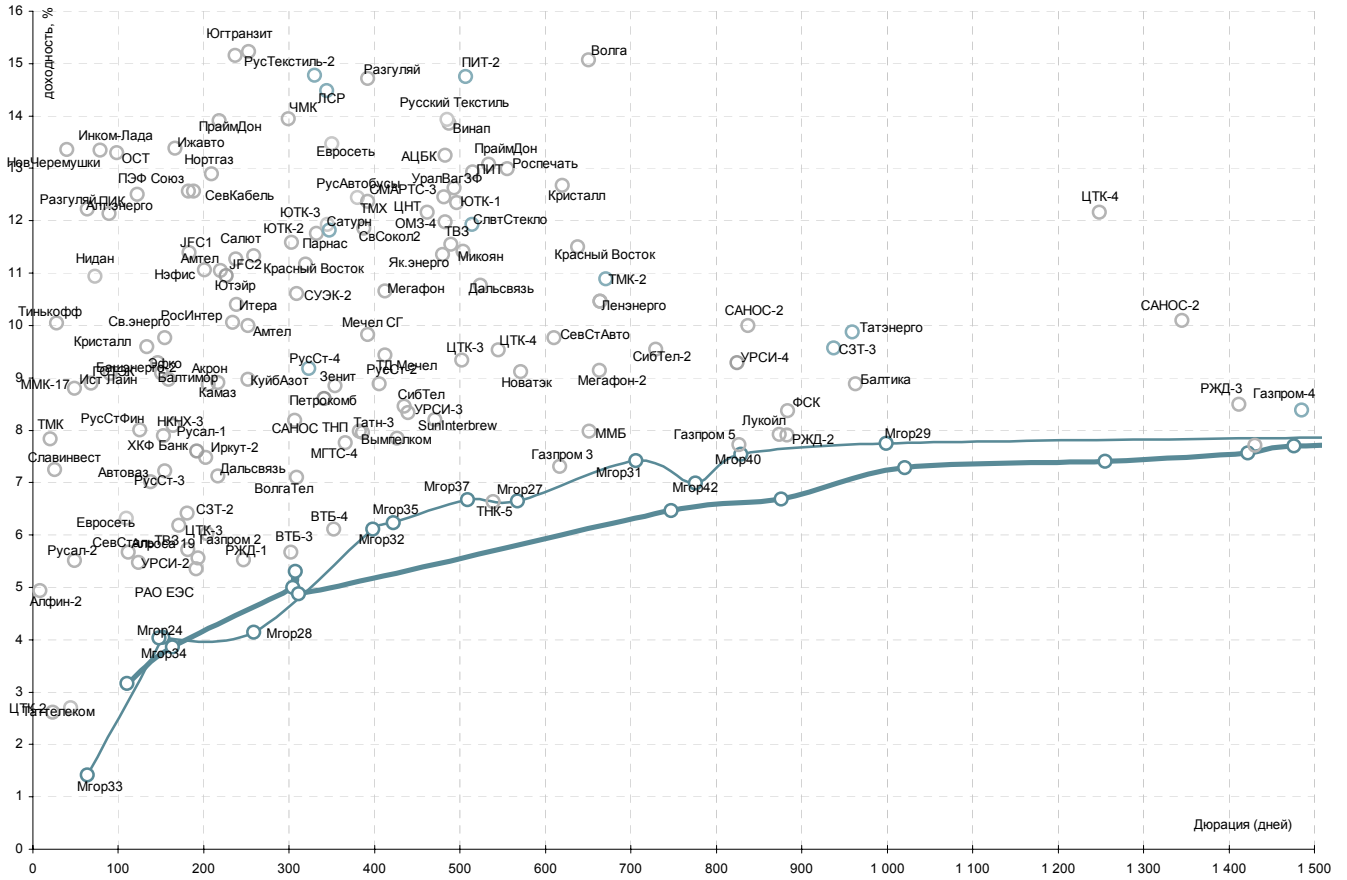
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
<b>Sovereign</b>									
Russia-05 \$	24/07/2005	2 969	8,75	Baa3/BBB-/BBB-	101,49	101,56	3,513	0,29	63
Russia-05 EUR	31/03/2005	1 250	9,38	WR/NR/BBB-	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N Ap
Russia-07 \$	26/06/2007	2 400	10,00	Baa3/BBB-/BBB-	110,02	110,27	5,102	1,96	131
Russia-10 \$	31/03/2010	2 820	8,25	Baa3/BBB-/BBB-	107,86	108,06	6,359	4,08	221
Russia-18 \$	24/07/2018	3 467	11,00	Baa3/BBB-/BBB-	138,89	139,39	6,545	7,82	202
Russia-28 \$	24/06/2028	2 500	12,75	Baa3/BBB-/BBB-	164,44	164,84	7,05	10,04	236
Russia-30 \$	31/03/2030	18 400	5,00	Baa3/BBB-/BBB-	102,75	102,95	6,567	8,10	185
Minfin-6 \$	14/05/2006	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB-	98,25	98,40	4,587	1,03	115
Minfin-8 \$	14/11/2007	1 322	3,00	BBB-/BB+	95,66	95,91	4,739	2,43	88
Minfin-5 \$	14/05/2008	2 837	3,00	Ba2/BBB-/BB+	92,12	92,32	5,81	2,76	180
Minfin-7 \$	14/05/2011	1 750	3,00	Ba1/BBB-/BBB-	83,93	84,18	6,217	5,13	190
Aries-07 EUR	25/10/2007	2 000	FRN	Ba2e/BBB-	105,19	105,45	-	-	-
Aries-09 EUR	25/10/2009	1 000	7,75	Ba2/BBB-	112,81	113,56	4,474	3,76	152
Aries-14 \$	25/10/2014	2 436	9,60	Ba2/BBB-	120,97	121,45	6,573	6,33	212
<b>Regional</b>									
Moscow-06 EUR	28/04/2006	400	10,95	Baa3/BBB-/BBB-	107,86	108,36	3,032	0,94	84
Moscow-11 EUR	12/10/2011	374	6,45	Baa3/#N/A N.A./BBB-	108,15	109,15	4,862	5,17	162
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	25/04/2007	500	9,13	BB- /*	107,07	107,57	5,305	1,80	155
Gazprom-09 \$	21/10/2009	700	10,50	BB- /*	115,65	115,90	6,435	3,53	233
Gazprom-10 EUR	27/09/2010	1 000	7,80	BB- /*/BB /*+	110,81	111,81	5,351	4,32	225
Gazprom-13 \$	01/03/2013	1 750	9,63	BB- /*	114,83	115,13	7,111	5,63	277
Gazprom-20 \$	01/02/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	102,56	102,81	6,907	8,99	236
Gazprom-34 \$	28/04/2034	1 200	8,63	Baa3/BB- /*/BB /*+	112,02	112,27	7,584	11,07	285
Sibneft-07 \$	13/02/2007	400	11,50	Ba3/B+	108,35	108,80	6,493	1,65	280
Sibneft-09 \$	15/01/2009	500	10,75	Ba3/B+	110,99	111,49	7,281	3,06	327
TNK-07 \$	06/11/2007	700	11,00	Ba2/BB-/BB	111,65	111,95	5,993	2,18	214
Rosneft-06 \$	20/11/2006	150	12,75	Baa3/B /*	111,67	111,92	5,063	1,42	146
<b>Telecommunications</b>									
MTS-08 \$	30/01/2008	400	9,75	Ba3/BB-	106,89	107,14	6,956	2,42	306
MTS-10 \$	14/10/2010	400	8,38	Ba3/BB-	102,76	103,01	7,722	4,21	353
MTS-12 \$	28/01/2012	400	8,00	Ba3/BB-	99,98	100,23	7,975	5,10	370
Vimpelcom-05 \$	26/04/2005	250	10,45	B1/BB-	100,50	100,52	6,725	0,05	-207
Vimpelcom-09 \$	16/06/2009	450	10,00	B1/BB-	106,93	107,18	7,98	3,32	392
Vimpelcom-10 \$	11/02/2010	300	8,00	B1/BB-	99,23	99,48	8,16	3,90	402
Vimpelcom-11 \$	22/10/2011	300	8,38	(P)B1/BB-	99,75	100,00	8,399	4,78	415
Megafon-09 \$	10/12/2009	375	8,00	B2/B+	99,82	100,07	8,01	3,74	389
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	14/04/2008	350	10,25	B/B+	107,29	107,54	7,462	2,48	354
Sistema-11 \$	28/01/2011	350	8,88	B3/B/B+	103,00	103,50	8,158	4,43	395
Nornickel-09 \$	30/09/2009	500	7,13	Ba2/BB	99,16	99,41	7,315	3,77	322
MMK-08 \$	21/10/2008	300	8,00	Ba3/BB- /*-/BB-	102,28	102,53	7,217	2,94	323
Severstal-09 \$	24/02/2009	325	8,63	B2/B+	102,47	102,97	7,795	3,23	377
Severstal-14 \$	19/04/2014	375	9,25	B2/B+/B+ /*-	102,10	102,60	8,865	5,83	445
WBD-08 \$	21/05/2008	150	8,50	B3/B+	100,48	100,73	8,27	2,62	434
Alrosa-08 \$	06/05/2008	500	8,13	B2/B	103,73	103,98	6,716	2,62	279
Alrosa-14 \$	17/11/2014	500	8,88	B2/B	104,06	104,31	8,234	6,25	378
Evrzholding-06 \$	25/09/2006	200	8,88	B3/B	103,01	103,22	6,609	1,36	307
Evrzholding-09 \$	03/08/2009	325	10,88	B3/B	108,34	108,59	8,486	3,392	441
<b>Banks</b>									
Sberbank-06	24/10/2006	1 000	4,45	Baa2/BBB-	101,08	101,33	4,072	0,05	-
Sberbank-17	11/02/2015	1 000	6,23	Baa2/BB+	95,72	95,97	7,332	4,05	-
Vneshtorgbank-08	11/12/2008	550	6,88	Baa2/BBB-	102,89	103,14	5,947	3,16	195
Vneshtorgbank-11	12/10/2011	450	7,50	Baa2/BBB-	103,18	103,43	6,862	4,94	261
Vneshtorgbank-15	04/02/2015	750	6,32	Baa2/BB+	95,73	95,98	7,546	4,03	321
Gazprombank-05 EUR	04/10/2005	150	9,75	Baa2/B+	103,34	103,47	2,622	0,49	58
Gazprombank-08 \$	30/10/2008	1 050	7,25	Baa2/B+	103,35	103,60	6,147	3,02	216
Bank of Moscow-09 \$	28/09/2009	250	8,00	Baa2	102,22	102,47	7,373	3,71	328
Alfa Bank-05 \$	19/11/2005	175	10,75	Ba2/B/B+	103,46	103,51	4,918	0,58	172
MDM-05 \$	16/12/2005	200	10,75	Ba2/B+	104,10	104,28	4,509	0,65	128
MDM-06 \$	23/09/2006	200	9,38	Ba2/B/B+	103,90	104,24	6,318	1,30	268
Bank ZENIT-06 \$	12/06/2006	125	9,25	B1/B-	101,50	101,78	7,751	1,07	433
Uralsib-06 \$	06/07/2006	140	8,88	B-/B	101,75	102,04	7,243	1,14	379
Nomos-07 \$	13/02/2007	125	9,125	B1/B	101,91	102,33	7,86	1,66	417
Petrocommerce-07 \$	09/02/2007	120	9,00	B1/B	103,03	103,46	7,077	1,66	339
Nikoil-07 \$	19/03/2007	150	9,00	B1/B	101,50	101,75	8,08	1,76	435
Russian Standard-07 \$	14/04/2007	300	8,75	Ba3/B	102,15	102,62	7,454	1,76	370
Russian Standard-07 \$	28/09/2007	300	7,800	Ba3/B /*+	100,12	100,59	7,64	2,21	381
Promsviaz-06 \$	27/10/2006	100	10,25	B1/B-	102,90	103,12	8,142	1,36	457
Rosbank-09 \$	24/09/2009	300	9,75	Ba3/B+	103,43	103,68	8,777	3,60	478

Источник: Bloomberg



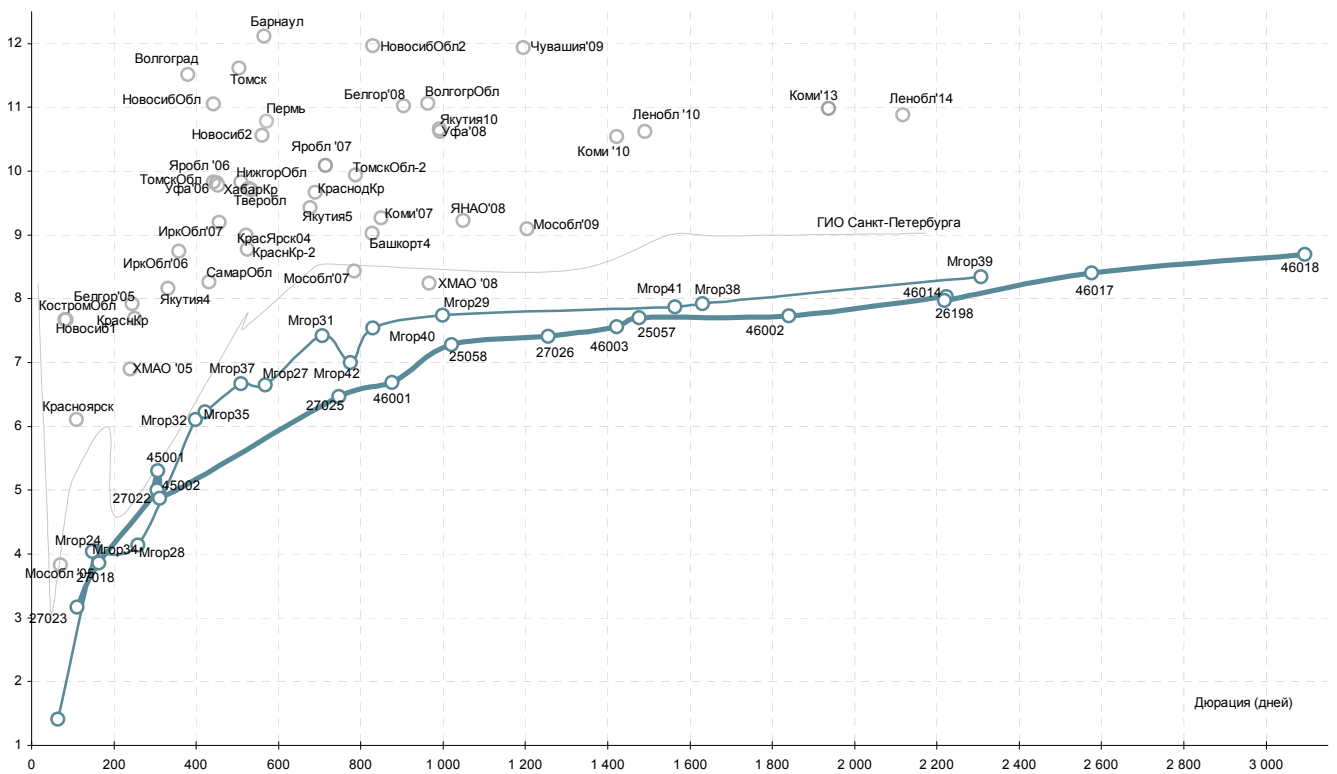
# Приложение 2. Российский долговой рынок

## 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	
<b>Государственные облигации</b>														
SU27023RMFS9	20.04.2005	7,50	110		0	0,00	101,33	101,33	1,480	-	-0,13	3,17		0,30
SU27018RMFS9	15.06.2005	12,00	166		2	11,52	103,60	103,68	0,526	-	0,18	3,86		0,45
SU27022RMFS1	18.05.2005	8,00	320		0	0,00	102,75	102,75	0,965	-	0,05	4,87		0,85
SU45002RMFS1	03.08.2005	10,00	488		0	0,00	104,16	104,16	1,588	-	0,00	5,00		0,83
SU45001RMFS3	18.05.2005	10,00	593		10	63,18	104,00	104,05	1,205	-0,24	-0,45	5,31		0,84
SU27025RMFS4	15.06.2005	7,50	803		8	38,92	101,30	101,30	0,329	0,00	-0,20	6,47		2,05
SU46001RMFS2	15.06.2005	10,00	1258		2	32,81	108,50	108,50	0,438	0,07	0,00	6,69		2,40
SU25058RMFS7	04.05.2005	6,30	1125		0	0,00	97,62	97,82	1,001	-	0,07	7,28		2,80
SU27026RMFS2	15.06.2005	8,00	1440		0	0,00	99,64	99,64	0,351	-	0,02	7,41		3,44
SU46003RMFS8	20.07.2005	10,00	1930		2	20,54	110,15	110,18	1,972	0,08	-0,13	7,56		3,90
SU25057RMFS9	27.04.2005	7,40	1755		0	0,00	99,65	99,65	1,318	-	0,40	7,70		4,04
SU46002RMFS0	17.08.2005	11,00	2686		5	194,80	107,40	107,41	1,326	-0,01	0,16	7,73		5,04
SU46014RMFS5	14.09.2005	10,00	4898		1	0,70	103,91	103,91	0,438	-	-0,20	8,03		6,09
SU26198RMFS0	04.11.2005	6,00	2772		0	0,00	89,00	89,00	2,433	-	-0,54	7,98		6,08
SU46017RMFS8	18.05.2005	9,50	4142		1	2,98	97,05	97,05	1,145	0,03	-0,09	8,40		7,06
<b>Субфедеральные облигации</b>														
МГор33-об	27.05.2005	10,00	56		0	0,00	101,50	101,50	0,904	-	0,00	1,41		0,18
МГор24-об	02.06.2005	15,00	154		0	0,00	104,61	104,61	1,233	-	-0,11	4,05		0,42
МГор34-об	28.05.2005	10,00	149		0	0,00	102,44	102,44	0,877	-	-0,16	4,04		0,41
МГор28-об	25.06.2005	15,00	268		3	0,04	107,86	107,86	0,288	-0,05	-0,56	4,14		0,71
МГор32-об	25.05.2005	10,00	419		4	16,28	104,50	104,43	0,959	0,15	0,22	6,11		1,09
МГор35-об	18.06.2005	10,00	443		2	5,40	104,55	104,54	0,384	0,25	0,34	6,23		1,16
МГор27-об	20.06.2005	15,00	628		3	6,85	113,75	113,75	0,493	0,00	0,25	6,65		1,55
МГор31-об	20.05.2005	10,00	779		5	23,00	105,35	105,45	1,096	0,24	0,15	7,42		1,93
МГор42-об	13.05.2005	10,00	864		0	0,00	106,90	106,90	1,287	-	-	7,00		2,12
МГор40-об	26.04.2005	10,00	938		13	93,42	106,25	106,17	1,781	0,19	-0,32	7,55		2,27
МГор29-об	05.06.2005	10,00	1161		12	96,84	106,80	106,64	3,205	-0,06	0,34	7,75		2,74
МГор41-об	30.07.2005	10,00	1946		0	0,00	107,00	107,00	1,671	-	0,00	7,88		4,28
МГор38-об	26.06.2005	10,00	2095		3	7,05	110,20	110,13	2,630	0,87	0,13	7,92		4,47
МГор39-об	21.07.2005	10,00	3398		30	154,95	103,75	103,50	1,918	0,53	0,45	8,35		6,32
Башкорт4об	15.09.2005	8,02	895		1	0,07	98,25	98,25	0,330	-0,22	-0,60	9,02		2,27
ИркОбл-а01	20.07.2005	11,00	842		1	1,56	102,05	102,05	2,170	0,05	0,35	9,20		1,25
ИркОбл-а02	07.06.2005	11,00	524		1	0,10	101,90	101,90	0,723	-0,20	0,10	8,74		0,98
КОМИ 5в об	24.06.2005	15,00	997		11	0,18	112,00	111,97	0,329	-	0,70	9,27		2,33
КОМИ 6в об	14.04.2005	14,50	2022		2	0,60	110,50	110,50	6,714	0,42	-0,40	10,54		3,89
КОМИ 7в об	23.05.2005	12,00	3157		0	0,00	95,70	95,61	4,241	-	0,49	10,99		5,31
КраснодКр	17.05.2005	11,00	774		0	0,00	101,70	101,61	4,099	-	0,20	9,67		1,89
КрасЯрск01	20.04.2005	11,00	111		1	1,04	101,50	101,50	2,200	0,08	-0,02	6,11		0,30
КрасЯрск04	27.04.2005	12,50	574		1	2,77	105,50	105,50	2,226	0,10	0,02	9,00		1,43
КраснЯрКр1	07.06.2005	10,30	251		6	7,63	101,72	101,72	0,705	0,02	0,24	7,92		0,67
КраснЯрКр2	22.04.2005	10,96	573		6	2,59	103,60	103,58	2,130	0,03	0,04	8,77		1,44
Мос.обл.2в	10.06.2005	17,00	70		1	0,10	102,50	102,50	1,025	-	0,18	3,83		0,19
Мос.обл.3в	20.08.2005	11,00	870		0	0,00	105,80	105,80	1,266	-	-0,27	8,43		2,15
Мос.обл.4в	26.04.2005	11,00	1481		34	370,78	107,60	107,40	1,989	0,38	-0,10	9,10		3,30
Самара03-1	05.04.2005	12,00	459		0	0,00	104,80	104,80	2,860	-	0,00	8,27		1,18
Томск.об-1	28.07.2005	12,00	482		2	10,46	102,50	102,50	2,104	0,03	0,00	9,78		1,24
Томск.об-2	13.04.2005	12,00	925		4	11,85	102,60	102,55	5,589	0,06	0,00	9,94		2,16
Томск 1	26.05.2005	13,00	965		0	0,00	102,00	101,86	4,522	-	0,16	11,61		1,38
УФА-2003-1	19.07.2005	10,03	473		0	0,00	100,50	100,50	2,005	-	0,00	9,82		1,23
Уфа-2004об	07.06.2005	10,03	1159		0	0,00	99,00	99,00	3,159	-	-0,28	10,66		2,71
ХантМан об	11.06.2005	15,00	251		1	0,60	105,40	105,40	4,479	-0,80	-0,60	6,90		0,65
ХантМан5об	28.05.2005	12,00	1152		2	14,41	110,70	110,70	4,142	-	0,55	8,25		2,65
Якут-10 об	21.06.2005	12,00	1173		5	3,71	104,80	104,80	0,329	0,24	-0,20	10,63		2,72
Якут-04 об	16.06.2005	14,00	349		1	1,06	105,30	105,30	0,575	-0,09	0,10	8,17		0,91
Якут-05 об	21.04.2005	10,00	750		3	55,00	99,90	99,90	1,945	0,17	0,28	9,43		1,85
ЯрОбл-02	05.04.2005	13,78	823		0	0,00	106,70	106,89	3,285	-	0,00	10,09		1,95
ЯрОбл-03	18.05.2005	12,50	595		13	16,17	103,24	103,18	4,623	-	0,08	9,83		1,21
<b>Корпоративные облигации</b>														
АВТОВА3 об	17.08.2005	10,78	1230	138	3	8,21	101,35	101,35	1,300	0,06	0,00	-	7,02	0,38
Акрон-01об	03.05.2005	13,45	214		3	2,44	102,67	102,74	2,174	0,04	-0,02	8,87		0,56
АЛРОСА 19в	23.04.2005	16,00	205		0	0,00	105,75	105,75	7,014	-	-0,49	5,67		0,53
АлтайЭн-1	05.05.2005	18,00	126		2	0,03	102,00	102,00	2,811	0,00	-0,02	12,50		0,33
АМТЕЛ-1 об	19.05.2005	12,50	958	230	2	0,63	101,00	101,00	4,589	0,00	-0,25	-	11,05	0,60
АМТЕЛШИНП1	24.06.2005	19,00	266		3	13,36	106,49	106,32	5,101	-	2,32	10,00		0,69
АЦБК-Инв 1	09.06.2005	13,50	524	0	0	0,00	101,35	101,11	0,814	-	0,50	13,25		1,32
Балтимор01	02.06.2005	16,00	522	154	55	24,44	103,00	102,94	1,315	0,22	0,03	-	9,10	0,41
ВДД ПП 1об	12.04.2005	8,48	375		4	45,17	101,45	101,45	3,973	-	0,24	7,11		0,97
ВолТел43об	23.05.2005	15,00	326		3	24,17	106,00	106,00	1,603	-	0,21	7,10		0,85
ВинапИнв-1	16.08.2005	15,30	501	137	0	0,00	100,65	100,65	1,886	-	-	13,86	13,59	0,44
ВТБ - 3об.	25.05.2005	14,50	327		5	119,51	107,20	107,20	8,700	-0,06	-0,23	5,67		0,83
ВТБ - 4 об	22.09.2005	5,60	1448	356	0	0,00	99,60	99,60	0,123	-	-0,41	-	6,12	0,96
ВымпКомФ-1	17.05.2005	9,90	410		0	0,00	102,20	102,20	3,689	-	0,10	7,96		1,06
ГАЗПРОМ А2	07.05.2005	15,21	216		1	0,20	105,30	105,30	6,000	-0,50	-0,70	6,02		0,56
ГАЗПРОМ А3	27.07.2005	8,11	657		8	11,11	101,59	101,54	1,400	0,21	0,00	7,31		1,69
ГАЗПРОМ А5	12.04.2005	7,58	921		7	29,36	100,00	100,00	3,551	0,15	0,07	7,72		2,26
ГОТЭК-1	07.06.2005	14,20	431	67	0	0,00	100,90	100,90	4,474	-	-0,12	-	8,90	0,19
ДальСвз1об	18.05.2005	15,00	593	229	1	22,07	104,80	104,80	5,548	0,16	-0,10	10,77	7,13	1,44
ДжэйЭфСи	07.04.2005	14,00	188		0	0,00	102,50	101,54						

Инструмент	Дата купона	купона, год.	пога- шения	оферты	кол во сделок	сделок, млн. руб.	НКД (%)			день	неделя	пога- шение	оферта	дюрация, лет
							посл	ср взв						
Лукойл2обл	24.05.2005	7,25	1691		0	0,00	98,65	98,76	2,562	-	-0,31	7,71	7,92	2,39
МастерБ-1	07.06.2005	14,00	67		0	0,00	100,50	100,50	0,921	-	0,00	11,16		0,19
МегаФонФ01	08.06.2005	11,50	432		0	0,00	101,20	101,20	3,592	-	0,00	10,66		1,13
МегаФон2об	13.04.2005	9,28	740		1	8,58	100,60	100,60	4,322	-	-0,15	9,15		1,82
Мечел ТД-1	17.06.2005	11,75	1533	441	8	61,93	102,80	102,80	3,380	0,16	0,25	-	9,43	1,13
Микоян-1об	18.09.2005	13,50	535	0	0	0,00	103,15	103,15	0,481	-	0,15	11,42		1,38
НГК ИТЕРА	07.06.2005	13,50	980	250	5	28,72	102,05	102,13	4,253	0,00	0,05	-	10,40	0,65
НКНХ-03 об	01.06.2005	9,50	883	153	0	0,00	100,75	100,75	0,781	-	-0,25	-	7,90	0,42
НОВАТЭК1об	02.06.2005	9,40	608		0	0,00	100,75	100,72	3,090	-	0,00	9,12		1,56
НовЧерем 1	11.05.2005	18,00	40		1	0,16	100,40	100,40	7,003	-0,17	-0,45	13,36		0,11
НортгазФин	11.05.2005	16,00	222		16	32,73	102,00	101,95	6,225	0,06	-0,34	12,89		0,57
НЭФИС-01	22.04.2005	12,00	751	203	0	0,00	100,65	100,65	5,326	-	0,00	-	11,06	0,55
ОМЗ - 4 об	01.09.2005	14,25	1427	517	7	26,82	103,30	103,30	1,132	0,09	0,12	-	11,97	1,32
ОСТ-1об	19.07.2005	14,00	109	98	8	7,58	102,50	102,50	2,800	-0,10	-0,17	5,35	13,30	0,27
ПарижКом-1	03.06.2005	24,00	63		15	1,68	102,05	102,03	1,973	0,04	-0,39	11,77		0,17
Парнас-М 1	15.06.2005	12,75	348	0	2	2,05	101,31	101,31	0,559	-0,08	-0,19	11,76		0,91
ПИК-4об	29.06.2005	13,00	89		1	0,00	100,20	100,20	0,036	0,09	0,20	12,14		0,24
ПИТ-Инв-01	29.09.2005	12,00	545	0	3	0,67	99,15	99,29	0,033	-0,28	-0,74	12,93		1,41
ПраймДон-1	13.05.2005	13,50	588	224	0	0,00	100,60	100,60	1,812	-	-0,50	13,08	13,92	0,60
ПЭФ-Союз-1	07.04.2005	16,00	921	188	0	0,00	101,90	101,90	7,715	-	0,00	-	12,56	0,50
Разгуляй-1	04.06.2005	16,00	430	64	13	41,66	100,10	100,05	5,216	0,11	0,17	14,71	12,22	1,07
РЖД-01обл	08.06.2005	6,59	250		0	0,00	100,75	100,75	2,058	-	-0,26	5,53		0,67
РЖД-02обл	08.06.2005	7,75	978		0	0,00	99,97	99,97	2,421	-	-0,15	7,91		2,42
РЖД-03обл	08.06.2005	8,33	1706		2	307,81	100,00	100,00	2,602	-0,07	0,12	8,50		3,87
РЕСТОРАНТС	03.06.2005	17,50	245		1	0,01	105,00	105,00	1,342	0,00	-0,43	10,06		0,64
РусАлФ-1в	12.09.2005	10,00	164		3	12,39	100,80	100,81	0,548	-	-0,40	8,09		0,45
РусАлФ-2в	20.05.2005	9,60	779	49	3	16,76	100,52	100,52	3,472	-0,06	-0,08	7,98	5,51	0,13
РусСтанд-2	15.06.2005	14,04	439		4	3,99	106,00	105,94	4,115	-0,11	-0,11	8,89		1,11
РусСтанд-3	24.08.2005	12,90	873	153	0	0,00	102,10	102,10	1,308	-	0,02	-	7,22	0,42
РусСтФин1в	04.08.2005	20,28	125		1	11,35	104,01	104,01	3,056	0,01	-0,64	8,00		0,34
РусТекстил	13.09.2005	18,80	529		9	4,00	106,95	106,77	0,876	0,17	0,29	13,94		1,33
САНОС-01об	14.08.2005	14,00	318		1	0,00	104,90	104,90	1,803	-	0,00	8,19		0,84
САНОС-02об	17.05.2005	9,70	1684	956	10	74,25	100,40	100,34	3,614	-0,15	-1,46	10,09	10,00	2,29
СанИнТБрюФ	16.08.2005	13,00	501		0	0,00	106,31	106,31	1,603	-	0,01	8,21		1,29
СевСталь-1	30.06.2005	9,75	818	90	0	0,00	101,20	101,20	2,458	-	-	-	5,67	0,31
СевСтАвто	28.07.2005	11,25	1756	664	0	0,00	102,65	102,78	1,973	-	0,03	-	9,76	1,67
СЗЛК -1 об	14.07.2005	14,00	468	104	2	10,32	100,20	100,20	2,992	0,00	-0,05	-	12,89	0,28
СЗТелек2об	06.04.2005	13,20	915	187	0	0,00	103,50	103,50	3,110	-	-0,10	-	6,42	0,49
СибТлк-3об	15.07.2005	14,50	469		6	49,16	107,40	107,40	3,059	0,22	-0,05	8,45		1,19
СибТлк-4об	07.07.2005	12,50	825		0	0,00	106,30	106,30	2,911	-	0,08	9,55		2,00
Содбизнес1	24.05.2005	15,00	417		0	0,00	50,00	50,00	1,562	-	-	92,82		1,24
Татнефть-3	01.07.2005	12,00	456		10	21,61	105,00	105,00	3,025	-	0,05	7,85		1,17
Тинькоф-01	29.04.2005	20,50	28		3	0,43	100,85	100,73	8,705	-0,10	-0,37	10,04		0,08
ТМК-01 обл	20.04.2005	14,00	567	19	0	0,00	100,30	100,31	6,252	-	-0,14	-	7,83	0,05
ТНК5в1т-об	29.05.2005	15,00	606		2	0,52	113,10	113,10	5,096	-	-0,21	6,64		1,48
Трансфптр	11.05.2005	8,90	404		0	0,00	101,10	101,10	3,462	-	-0,80	7,99		1,05
УралВагЗФ	05.04.2005	13,36	1278		0	0,00	101,50	101,50	6,515	-	0,00	-	12,62	1,35
УралСвзИн2	08.05.2005	17,50	127		1	0,48	104,15	104,15	2,541	-0,05	-0,07	5,47		0,34
УралСвзИн6	19.07.2005	14,25	473		5	34,06	107,30	107,30	2,850	0,25	0,15	8,34		1,20
ФСК ЕЭС-01	21.06.2005	8,80	991		12	94,61	101,50	101,40	2,435	0,04	-0,23	8,37		2,42
ХКФ Банк-1	19.04.2005	11,25	928	200	0	0,00	102,00	102,00	5,055	-	0,15	-	7,60	0,52
ЦентрТел-2	21.04.2005	16,00	20		0	0,00	101,00	100,83	7,101	-	-0,02	2,62		0,06
ЦентрТел-3	16.09.2005	12,35	532	171	2	4,71	104,30	104,30	0,474	-0,39	0,13	9,33	6,19	1,37
ЦентрТел-4	18.08.2005	13,80	1603	594	11	67,30	106,65	106,63	1,664	0,34	0,03	12,16	9,53	3,42
ЦНТ-01 обл	26.05.2005	16,00	510		3	1,22	105,45	105,44	1,666	0,12	0,34	12,16		1,27
ЧМК -1об	02.08.2005	7,00	305	0	2	0,08	95,00	95,00	1,132	-4,99	-2,98	13,95		0,82
ЭФКО-01 об	06.09.2005	15,50	522	158	0	0,00	102,70	102,70	1,019	-	-0,25	-	8,97	0,44
ЮТК-01 об.	15.09.2005	14,24	531		12	35,69	102,85	102,91	0,585	0,14	0,03	12,35		1,36
ЮТК-02 об.	10.08.2005	12,00	677	313	1	5,11	100,55	100,55	1,677	0,03	0,10	-	11,59	0,83
ЮТК-03 об.	07.04.2005	12,30	1653	372	0	0,00	100,65	100,66	5,965	-	-0,08	-	11,93	0,94
ЯкутскЭн-1	01.09.2005	16,00	517	0	2	3,64	104,55	104,54	1,271	0,08	0,39	11,36		1,31

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 Поспелов

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

Константин Павлов

k.pavlov@zenit.ru

### Анализ кредитных рисков

Ольга Ефремова

o.efremova@zenit.ru

### Акции

Евгений Суворов

e.suvorov@zenit.ru

### Акции

Иван Карачинский

i.karachinsky@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 долгового финансирования

ibcm@zenit.ru

### Начальник управления

Роман Пивков

roman.pivkov@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.