

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

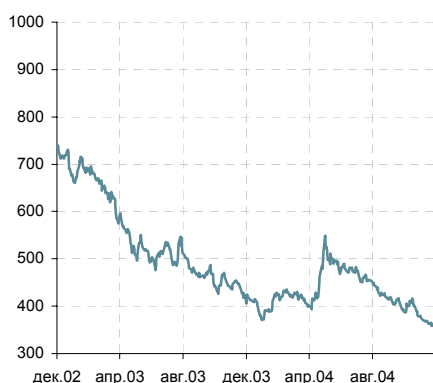
Содержание:

Новости	2
Мировые рынки	3
Российский долговой рынок	5
Приложение	7

Не исключено, что рынок в целом в ближайшие дни может оставаться в депрессивном состоянии, в связи с чем мы рекомендуем оставаться в стороне от него, поскольку потенциальные объекты инвестирования в ближайшие дни могут стать еще более привлекательными. (Подробнее стр. 4 ↴)

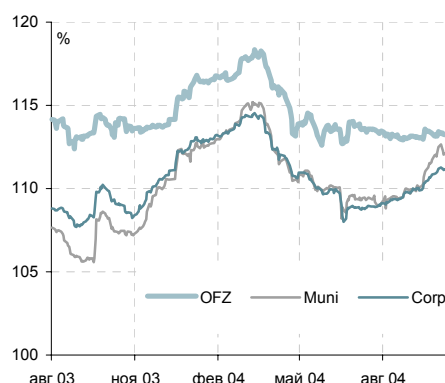
В складывающихся условиях мы рекомендуем инвесторам придерживаться коротких и среднесрочных выпусков второго-третьего эшелонов, которые могут выполнить функцию защитных бумаг в случае реализации наиболее негативного сценария на рынке. В частности, в числе наших рекомендаций – облигации Куйбышевазота, Красного Востока, Джей-Эф-Си, Акрона, Илим-Палпа, ЮТК-3. (Подробнее стр. 6 ↴)

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Константин Павлов
k.pavlov@zenit.ru

Анастасия Шамина
a.shamina@zenit.ru

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

www.zenit.ru

НОВОСТИ

Moody's вчера повысило рейтинги Газпрома и Роснефти до инвестиционного уровня "Ваа3". Прогноз по рейтингам - позитивный. /Bloomberg/

На ММВБ вчера состоялось размещение трех выпусков облигаций РЖД в объеме 4 млрд. руб. каждый: ставка купона по годовым бумагам была установлена в размере 6.59% годовых (YTM 6.70%), по трехлетним – 7.75% годовых (YTM 6.70), по пятилетним – 8.33% (YTM 6.70). Организаторами займа выступили Вэб-инвест Банк и JP Morgan Bank. В синдикат в качестве андеррайтеров вошли Газпромбанк, Дойче Банк, Банк Петрокоммерц, Промышленно-строительный банк и АКБ СОЮЗ; со-андеррайтером выступил АБН Амро Банк. /Интерфакс/

Россельхозбанк вчера полностью разместил облигационный займ на 3 млрд. рублей, ставка первого купона установлена на уровне 9% годовых. Организатором выпуска является Внешторгбанк. Ведущими андеррайтерами выпуска назначены Дрезднер банк, Петрокоммерц, АБН Амро банк, Внешэкономбанк, банк Национальный стандарт и Номос-банк. Со-андеррайтерами выпуска являются Еврофинанс Моснарбанк, Всероссийский банк развития регионов, МДМ-банк, ФК Уралсиб. /Интерфакс/

Moody's Investors Service вчера присвоило ООО «Хоум Кредит энд Финанс Банк» долгосрочный кредитный рейтинг по депозитам в иностранной валюте на уровне «Ва3». /rusbonds/

Агентство Fitch присвоило ОАО «ЦентрТелеком» приоритетный необеспеченный рейтинг в иностранной валюте «В-», прогноз – «Негативный», и краткосрочный рейтинг в иностранной валюте на уровне «В». /Fitch/

Ставка первого купона по облигациям Росхлебпродукта была установлена вчера в ходе конкурса на ММВБ на уровне 12.37% годовых. Выпуск объемом 1 млрд. руб. был размещен полностью. Организатором выступил Росбанк, соорганизатор - АКБ Связьбанк, соандеррайтеры - ИК РуссИнвест и Сургутнефтегазбанк. /cbonds/

Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	08/12/2004	2,90	-4	8	93
UST 10 yr	08/12/2004	4,12	-10	-11	-23
UST 30 yr	08/12/2004	4,78	-10	-16	-38
Bund 2 yr	08/12/2004	2,30	1	-15	-37
Bund 10 yr	08/12/2004	3,65	-3	-21	-72
Bund 30 yr	08/12/2004	4,27	-4	-25	-76
Fed Fund	07/12/2004	2,00	0	25	100
Libor 1 mo	07/12/2004	2,36	1	28,3	120
Libor 6 mo	07/12/2004	2,64	1	20,3	142
Libor 12 mo	07/12/2004	2,93	2	19	147
S&P 500	09/12/2004	1182,81	0,49%	1,61%	11,57%
Nasdaq Composite	09/12/2004	2126,11	0,54%	4,05%	11,41%
RTS	08/12/2004	574,09	-5,51%	-14,87%	5,41%
EUR/USD	09/12/2004	1,3275	-0,33%	2,81%	8,69%
USD/JPY	09/12/2004	104,38	0,12%	-1,23%	-2,64%
USD/RUB	09/12/2004	27,99	-0,03%	-2,35%	-5,23%
EUR/RUB	09/12/2004	37,16	-0,39%	0,39%	2,98%
Brent 1m Future	08/12/2004	38,69	1,10%	-15,74%	29,05%
Gold	09/12/2004	439,15	-0,33%	0,92%	7,57%

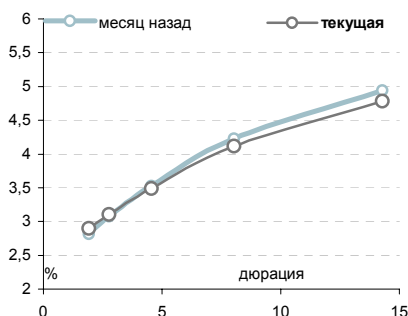
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спрэд между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



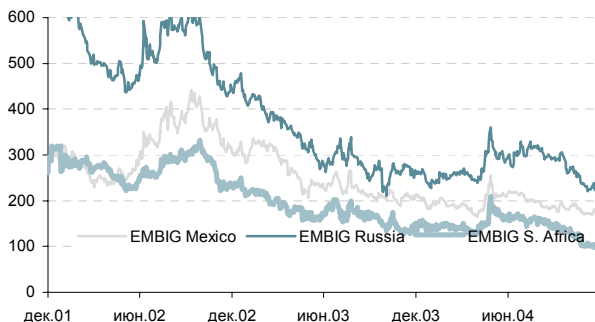
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM	BMK UST	Spread, bp
			day	week	month	year			
Russia-30*	08/12/2004	102,29%	-7	198	170	649	6,57	UST10	245
C-Bond*	07/12/2004	101,27%	13	37	184	348	7,66	UST5	417
UMS-31*	07/12/2004	116,80%	52	324	154	572	6,91	UST30	213
Turkey-30*	08/12/2004	139,16%	-39	76	104	542	8,18	UST10	406
Venezuela-27*	07/12/2004	103,42%	25	-65	-27	1349	8,90	UST10	525
EMBIG	08/12/2004	365	6	7	2	-38	-	-	-
EMBIG Russia	08/12/2004	222	6	-7	-17	-35	-	-	-
EMBIG Brazil	08/12/2004	411	8	10	1	-48	-	-	-
EMBIG Mexico	08/12/2004	182	3	2	1	-19	-	-	-
EMBIG Turkey	08/12/2004	304	11	20	16	-5	-	-	-
EMBIG Venezuela	08/12/2004	434	15	32	34	-152	-	-	-

* - Указаны котировки

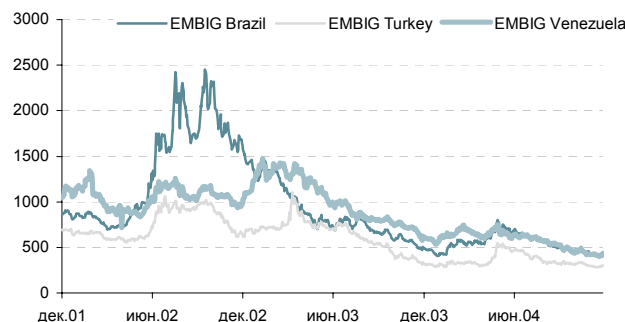
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

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

Растущий доллар оказал вчера положительное влияние на казначейские облигации США, воспользовавшиеся этим для роста до 3-недельных максимумов. ВВП Японии за третий квартал, выросший почти в 6 раз меньше, чем ожидалось, оказал поддержку курсу USD-JPY, что в дальнейшем распространилось и на другие валютные пары. Treasuries, однако, обратили на это внимание лишь с открытием Нью-Йорка.

Позднее позитивный тренд был поддержан результатами аукциона по размещению 5-летнего выпуска, на котором спрос превысил предложение в 2.6 раза, а иностранные инвесторы выкупили 65.8%. На этом фоне 2-летние Treasuries продемонстрировали снижение доходности на 4 б.п. до 2.9%, 10-летние – на 10 б.п. до 4.12%.

Развивающиеся рынки

Рост Treasuries не помог вчера развивающимся рынкам, на которых наблюдалась фиксация прибыли. Венесуэла (+15 б.п.) и Турция (+11 б.п.) оказали наибольшее негативное влияние на динамику композитного спреда, расширившегося в итоге на 6 б.п. до 365 б.п. В целом характерной особенностью вчерашней торговой сессии было снижение латиноамериканских сегментов без каких-либо видимых причин: Спред Бразилии расширился на 8 б.п., Эквадора – на 14 б.п.

Российский сегмент

Предъявление Вымпелкому претензий по налогам за 2001 год оставило четкий отпечаток на ходе вчерашних торгов в российском сегменте. Россия-30 опускалась до 101.875% в то время как казначейские облигации начинали свой вчерашний рост, в результате чего спред российского бенчмарка к UST10 превышал 240 б.п. Вечером, однако, инвесторы все же продемонстрировали высокую степень своего доверия к суверенному риску в целом, в результате чего Россия-30 закрылась выше 103% от номинала, а спред к 10-летним Treasuries расширился лишь на 1 б.п. до 235 б.п. Премия сегмента, согласно индексу EMBIG, увеличилась на 6 б.п., что гораздо меньше, чем во многих других сегментах, где подобных событий не происходило.

Про корпоративные и банковские выпуски того же самого сказать нельзя. Инвесторы очень активно выражали свое мнение относительно предъявления претензий очередной компании, которую никто не рассматривал в качестве возможного объекта атаки, продавая корпоративные и банковские еврооблигации. Вымпелком-09 потерял 400 б.п., снизившись до 109-109.5% (YTM 7.88%), Вымпелком-11 упал на 420 б.п. до 98.25-99% (YTM 8.63%). В результате выпуски компании торгуются с премией к еврооблигациям АФК Системы. Бонды МТС и Мегафона также сильно пострадали от шквала продаж: МТС-10 снизился на 212 б.п. до 102.5-103.5%, Мегафон-09 – на 137 б.п. до 99.125-99.625%. На этом фоне снижение остальных выпусков на 50-100 б.п. не выглядит столь критичным. Спред индекса RUBI за вчерашний день расширился на 17 б.п.

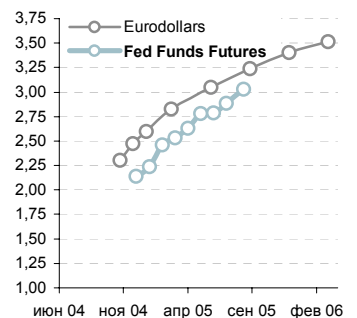
Выпуски Газпрома вели себя лучше других, почти не изменившись, и в ближайшем будущем, скорее всего, начнут торговаться с еще большей привязкой к суверенным еврооблигациям, что можно предположить после повышения рейтинга компании агентством Moody's до Ваа3. Мы ожидаем, что это событие устранил несправедливую оценку рынком коротких выпусков Газпрома в сравнении с длинными, которые торгуются с гораздо меньшей премией к суверенной кривой, а в некоторых случаях с дисконтом. Однако в целом узость спредов обуславливает малые перспективы роста бумаг.

Претензии к Вымпелкому по налогам за 2001 год, составляющие около \$157 млн. пока не представляют серьезной угрозы для кредитоспособности компании, однако если предположить, что последуют претензии за 2002 и 2003 годы, то с учетом роста выручки общая сумма может достичь \$1 млрд. Пока не ясно насколько четкие аналогии можно проводить с делом ЮКОСа, однако существование подобного прецедента подталкивает нас к рекомендации остерегаться вложений в еврооблигации Вымпелкома, которые в ближайшем будущем, вероятно, будут оставаться под давлением.

Не исключено, что рынок в целом в ближайшие дни может оставаться в депрессивном состоянии, в связи с чем мы рекомендуем оставаться в стороне от него, поскольку потенциальные объекты инвестирования в ближайшие дни могут стать еще более привлекательными.

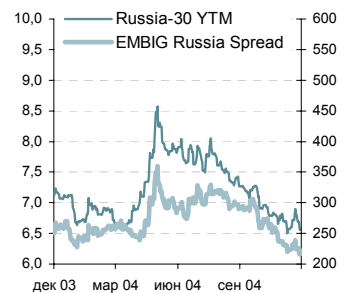
Константин Павлов
k.pavlov@zenit.ru

Кривая фьючерсов на процентную ставку



Источник: Bloomberg

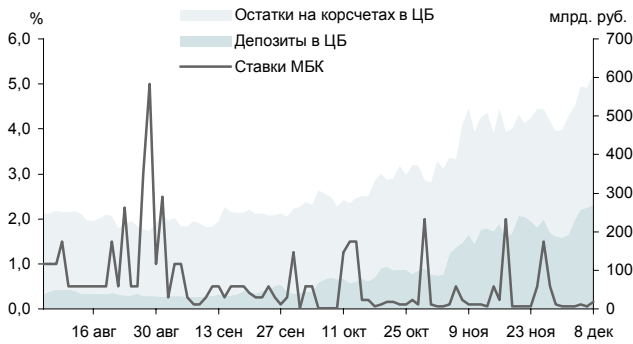
Доходность России-30 и динамика спреда российского сегмента



Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

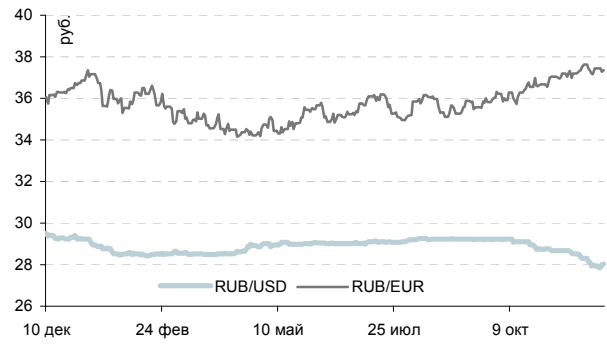
Индикаторы российского рынка облигаций

Динамика показателей рублевой ликвидности



Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика курса рубля к доллару и евро

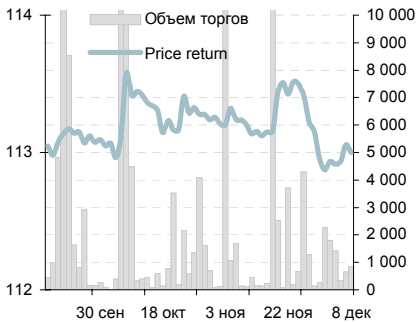


Источник: Bloomberg

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU45001RMFS3	1,13	5,98	104,70	104,70	0,575	0,1103	0,497
SU27025RMFS4	2,28	6,29	102,00	102,04	1,842	0,052	0,291
SU46003RMFS8	4,03	7,63	110,40	110,44	3,835	-0,266	-0,025
SU46014RMFS5	6,06	7,91	105,25	105,24	2,301	-0,202	-0,125
МГор33-об	0,46	5,21	102,21	102,25	0,301	-	0,35
МГор32-об	1,37	6,76	104,30	104,70	0,356	-0,13	0,05
МГор31-об	2,20	7,56	105,50	105,88	0,493	-0,12	-0,08
МГор29-об	3,05	7,94	105,05	106,65	0,082	-0,33	-0,42
МГор38-об	4,57	8,12	109,59	109,62	4,521	-0,38	-0,43
РусАлФ-2в	0,45	8,41	100,50	100,50	0,473	-	0,2
ГАЗПРОМ А2	0,87	6,61	107,50	107,51	1,250	-0,39	-0,35
УралСвзИн6	1,43	9,54	107,00	107,17	5,505	0,12	-0,13
ТНК5в1т-об	1,79	7,38	114,00	114,00	0,411	-0,18	-0,51
ГАЗПРОМ А3	1,93	7,51	100,66	101,40	2,867	-0,15	0,07

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



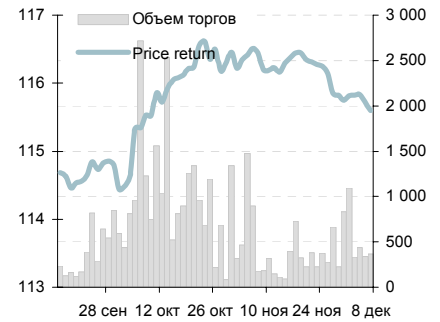
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



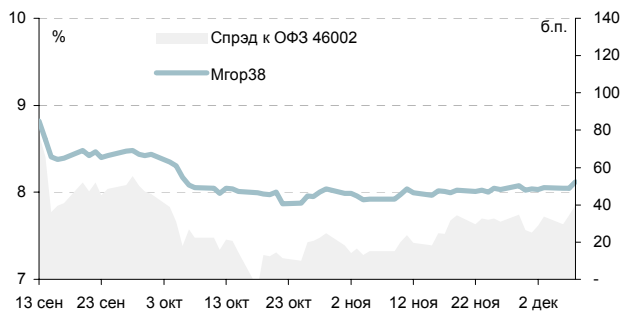
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте *



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

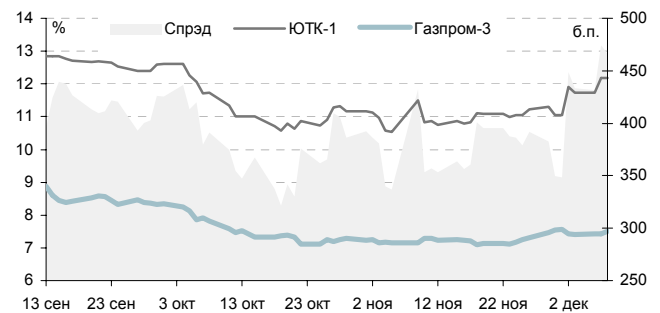
Динамика доходности облигаций Москвы-38 и их спреда по отношению к ОФЗ 46002



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

Вчера главными ньюс-мейкерами на рынке рублевого долга должны были стать аукционы по размещению 3-х выпусков РЖД. Результаты одного из наиболее ожидаемых размещений стали своего рода «лакмусовой бумажкой» настроений инвесторов в отношении первичного рынка: в условиях, когда текущая ценовая конъюнктура уже не дает особых поводов для оптимизма,

а портфели крупных участников и без того перегружены, планы эмитента разместить выпуски без премии к уровням вторичного рынка (т.е. без премии к московской кривой доходности) оказались чересчур агрессивными. Более того, даже премия в доходности, составившая, вопреки прогнозам организаторов, около 50 б.п. по короткому и наиболее длинному выпусков – в целом, в соответствии с нашими прогнозами, и лишь порядка 15-20 б.п. по среднесрочному, не позволила РЖД повторить успех размещения Лукойла – хотя аукцион прошел с переспросом, он составил лишь около 35% от объема предложения (при размещении Лукойла спрос превысил объем эмиссии почти вдвое).

В то же время, хотя доходность и оказалась выше первоначальных оценок эмитента, РЖД, завершившему размещение в 13.00 мск, по сути, удалось «заскочить в уходящий поезд». Во второй половине дня первичный рынок отошел на второй план на фоне появления информации о налоговых исках к Вымпелкому, похоже, вызвавшую шок у инвесторов, как на рынке акций, так и на рынке долговых обязательств. Сильнее других, безусловно, пострадали облигации Вымпелкома, снизившиеся по цене последней сделки сразу на 300 б.п. Однако одним лишь Вымпелкомом продажи на рынке не ограничились: угроза повторения «Дела Юкоса» в новых лицах привела к распродаже практически по всему спектру бумаг. Длинные московские серии по итогам дня по цене последней сделки подешевели на 33-85 б.п., в лидерах продаж в субфедеральных бумагах оказалась 4-ая серия Мособласти, по которой прошло сделок сразу на 1.2 млрд. рублей, а котировки снизились на 40 б.п. В корпоративном сегменте Газпром-3 снизился в цене на 89 б.п., ЦТК-4 – на 95 б.п., бумаги Сан-Интербрю подешевели на 25 б.п.

Мы полагаем, что реакция рынка рублевого долга на ситуацию с Вымпелкомом еще не исчерпана. Если в ближайшее время найдет свое подтверждение версия о том, что налоговые иски – начало нового витка атаки на бизнес-структуры (в данном случае – Альфа-Групп), а не результат «плановой проверки» всех крупных компаний, это может повлечь за собой отток капитала со стороны иностранных участников рынка, а также потенциально поставить под сомнение получение инвестиционного рейтинга от S&P в начале следующего года. Ожидаемое повышение рейтинга, похоже, было единственным фактором, позволявшим крупным участникам покупать бумаги на первичных размещениях без премии к вторичному рынку. Если к моменту, когда разместившиеся в конце ноября-декабре выпуски будут выходить на вторичный рынок, повышения рейтинга не произойдет, крупные инвесторы, среди которых довольно большую часть занимают нерезиденты, могут начать распродажу портфелей.

В складывающихся условиях мы рекомендуем инвесторам придерживаться коротких и среднесрочных выпусков второго-третьего эшелонов, которые могут выполнить функцию защитных бумаг в случае реализации наиболее негативного сценария на рынке. В частности, в числе наших рекомендаций – облигации Куйбышевазота, Красного Востока, Джей-Эф-Си, Акрона, Илим-Палпа, ЮТК-3.

Яков Яковлев
y.yakovlev@zenit.ru

Динамика ценовых индексов ZETBI

Индекс	Price Return	день	неделя
Zetbi OFZ	113,00	-0,05	0,13
Zetbi Muni	111,46	-0,13	-0,07
Zetbi Corp	110,58	-0,17	-0,29
Zetbi Corp10	115,60	-0,13	-0,16

Источник: Банк ЗЕНИТ

Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.4в	1209,61	-0,18
МГор39-об	482,31	-0,24
МГор40-об	396,83	0,08
МГор32-об	65,43	-0,13
МГор38-об	63,00	-0,38

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

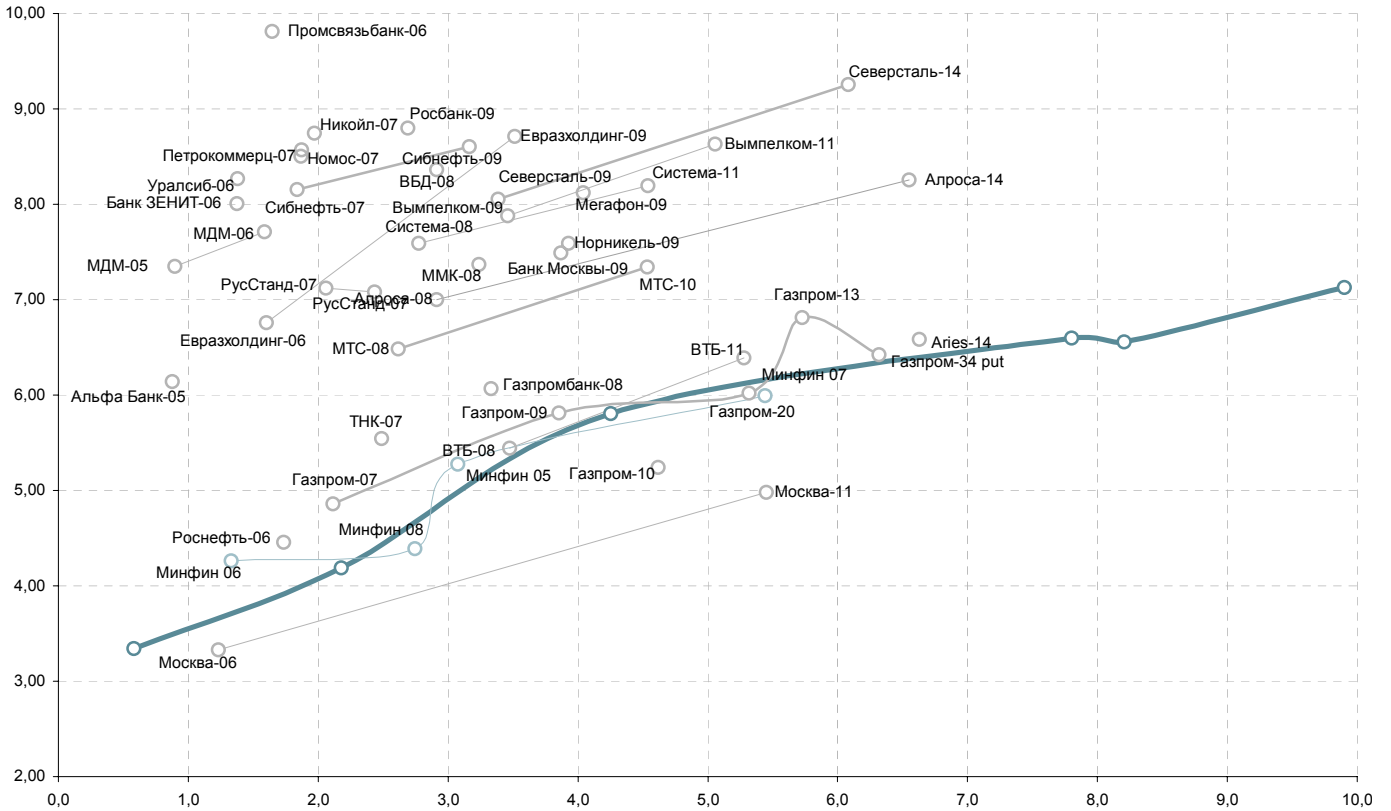
Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ВымпКомФ-1	296,79	-2,66
АИЖК 2об	217,51	-0,38
ГАЗПРОМ АЗ	175,61	-0,15
ХКФ Банк-1	133,45	-0,07
ДжэйЭфСи	96,65	-0,25

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

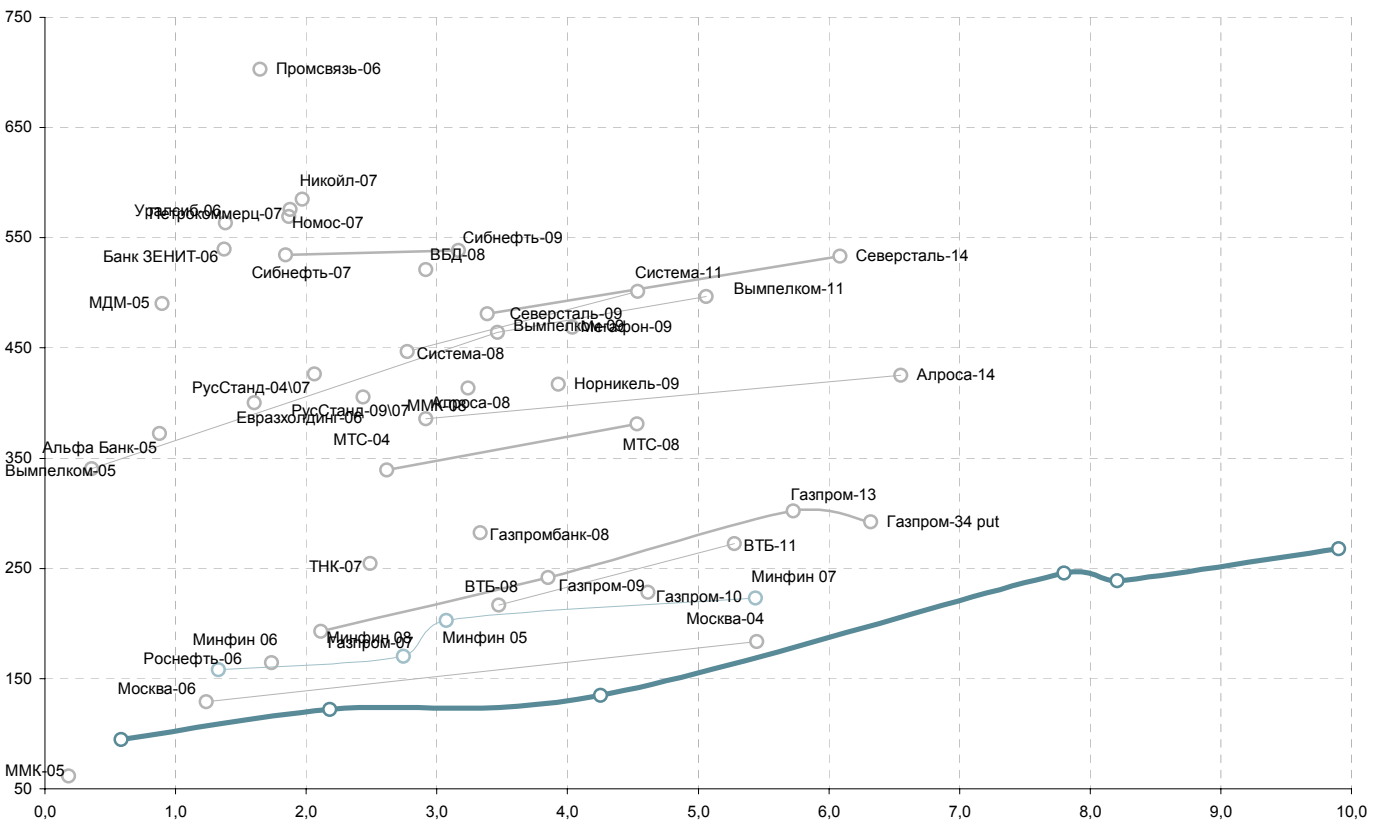
Приложение 1. Развивающиеся рынки

Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



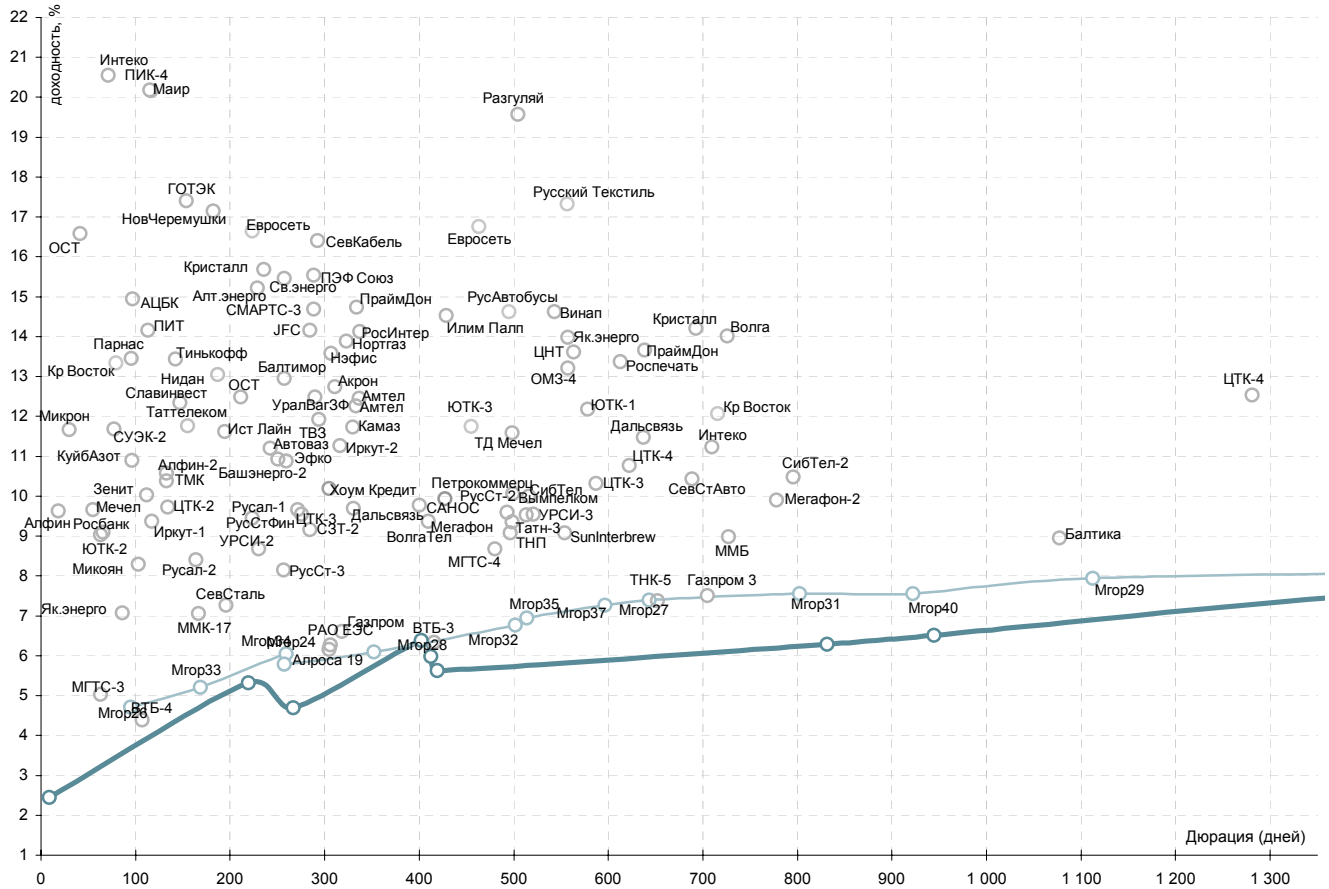
Котировки российских еврооблигаций

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
Sovereign									
Russia-05 \$	24/07/2005	2 969	8,75	Baa3/BB+/BBB-	103,19	103,24	3,381	0,58	92
Russia-05 EUR	31/03/2005	1 250	9,38	Baa3/BB+/BBB-	101,90	101,95	2,602	0,29	59
Russia-07 \$	26/06/2007	2 400	10,00	Baa3/BB+/BBB-	113,59	113,84	4,234	2,18	121
Russia-10 \$	31/03/2010	2 820	8,25	Baa3/BB+/BBB-	110,79	110,99	5,826	4,26	227
Russia-18 \$	24/07/2018	3 467	11,00	Baa3/BB+/BBB-	138,70	139,13	6,617	7,80	234
Russia-28 \$	24/06/2028	2 500	12,75	Baa3/BB+/BBB-	163,21	163,71	7,142	9,90	247
Russia-30 \$	31/03/2030	18 400	5,00	Baa3/BB+/BBB-	102,19	102,39	6,568	8,21	182
Minfin-6 \$	14/05/2006	1 750	3,00	Ba1/BB+/BBB-	98,08	98,28	4,339	1,33	157
Minfin-8 \$	14/11/2007	1 322	3,00	BB+/BB+	95,99	96,24	4,433	2,74	132
Minfin-5 \$	14/05/2008	2 837	3,00	Ba2/BB+/BB+	92,83	93,03	5,31	3,07	204
Minfin-7 \$	14/05/2011	1 750	3,00	Ba1/BB+/BBB-	84,17	84,42	6,018	5,44	224
Aries-07 EUR	25/10/2007	2 000	FRN	Ba2e/BB+	105,25	105,76	-	-	-
Aries-09 EUR	25/10/2009	1 000	7,75	Ba2/BB+	113,21	113,71	4,594	4,05	168
Aries-14 \$	25/10/2014	2 436	9,60	(P)Ba2/BB+	121,34	121,59	6,602	6,63	248
Regional									
Moscow-06 EUR	28/04/2006	400	10,95	Baa3/BB+/BBB-	109,50	110,00	3,506	1,23	131
Moscow-11 EUR	12/10/2011	374	6,45	Ba1e/#N/A N.A./BBB-	107,31	108,31	5,064	5,45	182
Oil & Gas									
Gazprom-07 \$	25/04/2007	500	9,13	BB- /*	109,16	109,41	4,91	2,11	192
Gazprom-09 \$	21/10/2009	700	10,50	BB- /*	119,08	119,58	5,862	3,85	237
Gazprom-10 EUR	27/09/2010	1 000	7,80	BB- /*/BB /*+	111,47	112,47	5,334	4,62	226
Gazprom-13 \$	01/03/2013	1 750	9,63	BB- /*	116,96	117,46	6,848	5,73	293
Gazprom-20 \$	01/02/2020	1 250	7,20	BBB-/BBB-	106,28	106,53	6,527	9,11	219
Gazprom-34 \$	28/04/2034	1 200	8,63	Ba2e/BB- /*/BB /*+	115,19	115,44	7,345	11,57	257
Sibneft-07 \$	13/02/2007	400	11,50	Ba3 /*/B	105,99	106,49	8,277	1,84	533
Sibneft-09 \$	15/01/2009	500	10,75	Ba3 /*/B	106,74	107,24	8,676	3,17	534
TNK-07 \$	06/11/2007	700	11,00	Ba3/BB-/BB	113,90	114,40	5,628	2,49	252
Rosneft-06 \$	20/11/2006	150	12,75	Baa3/B	114,94	115,19	4,522	1,74	163
Telecommunications									
MTS-04 \$	21/12/2004	221	10,95	Ba3/BB-	100,11	101,11	-19,289	0,02	-2152
MTS-08 \$	30/01/2008	400	9,75	Ba3/BB-	108,85	109,10	6,525	2,62	337
MTS-10 \$	14/10/2010	400	8,38	Ba3/BB-	104,55	104,80	7,371	4,53	375
Vimpelcom-05 \$	26/04/2005	250	10,45	B1/BB-	101,18	102,18	5,693	0,36	336
Industrials									
Sistema-08 \$	14/04/2008	350	10,25	B/B	107,43	107,68	7,634	2,78	444
Sistema-11 \$	28/01/2011	350	8,88	(P)B3/B/B-	102,97	103,22	8,218	4,54	456
Nornickel-09 \$	30/09/2009	500	7,13	Ba2/BB	97,89	98,14	7,624	3,93	415
MMK-05 EUR	18/02/2005	100	10,00	Ba3/BB-	100,78	101,78	2,671	0,18	75
MMK-08 \$	21/10/2008	300	8,00	Ba3/BB-/BB-	101,81	102,06	7,409	3,24	412
Severstal-09 \$	24/02/2009	325	8,63	B2/B+ /*	101,47	101,97	8,127	3,39	477
Severstal-14 \$	19/04/2014	375	9,25	B2/B+ /*/B+ /*-	99,71	99,96	9,274	6,08	522
WBD-08 \$	21/05/2008	150	8,50	B3/B+	100,15	100,40	8,403	2,91	519
Alrosa-08 \$	06/05/2008	500	8,13	B2/B	103,09	103,34	7,039	2,92	384
Evrzholding-06 \$	25/09/2006	200	8,88	B3/B	103,22	103,47	6,834	1,604	399
Evrzholding-09 \$	03/08/2009	325	10,88	B3/B	107,83	108,08	8,746	3,514	530
Banks									
Sberbank-06	24/10/2006	1 000	3,86	Baa2/BBB-	100,65	100,90	3,767	0,12	-
Vneshtorgbank-08	11/12/2008	550	6,88	Baa2/BBB-	104,84	105,09	5,474	3,47	215
Vneshtorgbank-11	12/10/2011	450	7,50	Baa2/BBB-	105,80	106,05	6,412	5,28	267
Gazprombank-05 EUR	04/10/2005	150	9,75	Ba2 /*+/B+	104,57	105,57	3,232	0,79	114
Gazprombank-08 \$	30/10/2008	1 050	7,25	Ba2 /*+/B+	103,78	104,03	6,102	3,33	280
Bank of Moscow-09 \$	28/09/2009	250	8,00	Baa2	101,76	102,01	7,519	3,87	404
Alfa Bank-05 \$	19/11/2005	175	10,75	Ba2/B/B	103,87	104,10	6,264	0,88	370
MDM-05 \$	16/12/2005	200	10,75	Ba2/B+	103,00	103,24	7,473	0,90	488
MDM-06 \$	23/09/2006	200	9,38	Ba2/B/B+	102,28	102,69	7,836	1,59	499
Bank ZENIT-06 \$	12/06/2006	125	9,25	B1/B-	101,37	101,72	8,129	1,37	538
Uralsib-06 \$	06/07/2006	140	8,88	B-/B	100,51	100,87	8,391	1,38	562
Nomos-07 \$	13/02/2007	125	9,125	B1/B	100,56	101,05	8,697	1,88	575
Petrocommerce-07 \$	09/02/2007	120	9,00	B1/B	100,46	100,94	8,628	1,87	568
Nikoil-07 \$	19/03/2007	150	9,00	B1/B	100,24	100,49	8,809	1,97	584
Russian Standard-07 \$	14/04/2007	300	8,75	Ba3 /*+/B	102,93	103,43	7,238	2,06	426
Russian Standard-07 \$	28/09/2007	300	7,800	Ba3 /*+/B	101,53	101,78	7,128	2,44	405
Promsviaz-06 \$	27/10/2006	100	10,25	B1/B-	100,46	100,71	9,884	1,65	701
Rosbank-09 \$	24/09/2009	225	9,75	Ba3e/B+	100,99	101,01	9,487	3,75	613

Источник: Bloomberg

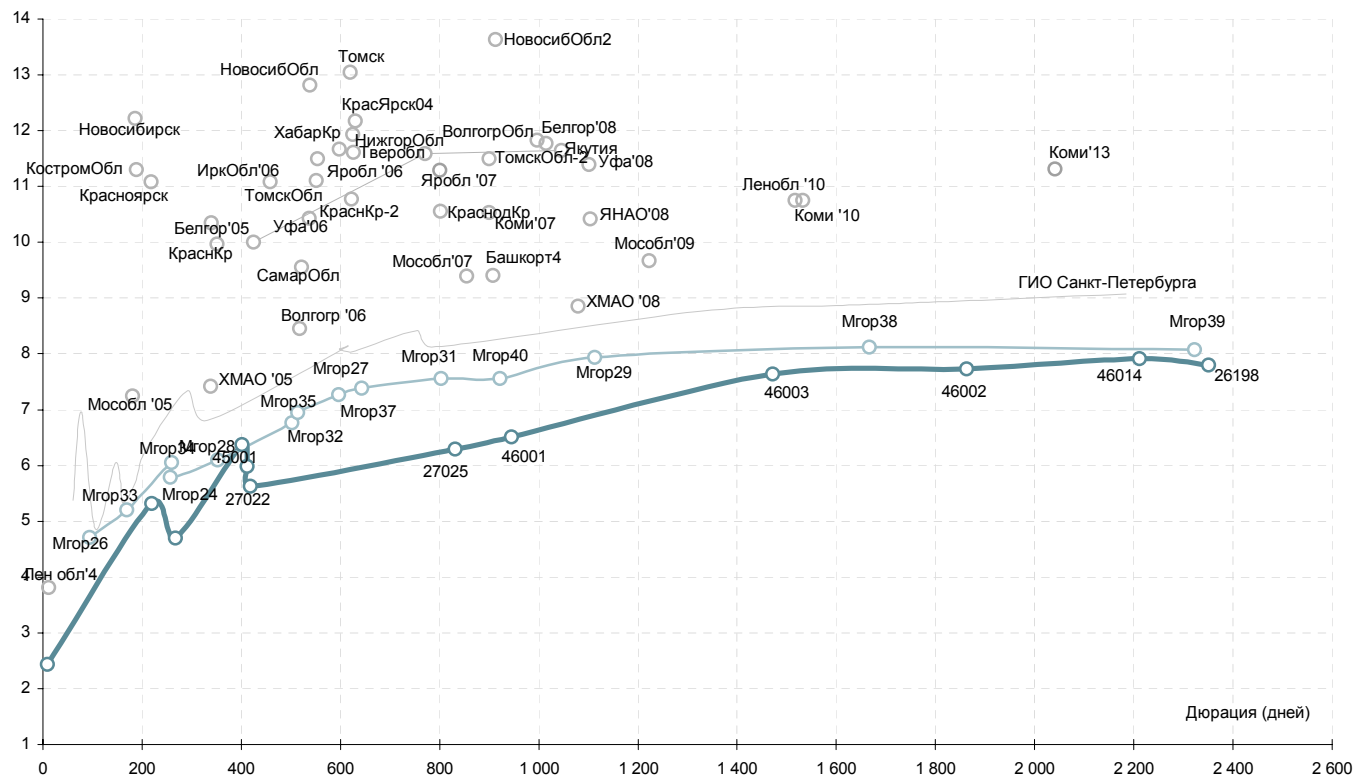
Приложение 2. Российский долговой рынок

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	погашение	оферта	
Государственные облигации														
SU27014RMFS8	15.12.2004	12,00	7		0	0,00	100,23	100,23	2,762	-	-0,08	2,44		0,02
SU45002RMFS1	02.02.2005	10,00	602		0	0,00	104,10	104,10	3,452	-	0,00	6,38		1,10
SU27023RMFS9	19.01.2005	7,50	224		18	120,03	101,56	101,37	1,007	0,09	-0,63	5,32		0,60
SU27018RMFS9	15.12.2004	12,00	280		0	0,00	105,80	105,57	2,762	-	0,62	4,70		0,73
SU27022RMFS1	16.02.2005	8,00	434		0	0,00	103,60	102,86	0,460	-	0,48	5,63		1,15
SU45001RMFS3	16.02.2005	10,00	707		1	1,56	104,70	104,70	0,575	0,11	0,50	5,98		1,13
SU27025RMFS4	15.12.2004	8,00	917		41	41,98	102,00	102,04	1,842	0,05	0,29	6,29		2,28
SU46001RMFS2	15.12.2004	12,00	1372		6	107,51	109,93	109,91	2,762	-0,01	0,06	6,51		2,59
SU46002RMFS0	16.02.2005	11,00	2800		3	16,45	108,20	108,30	3,375	-0,13	0,27	7,73		5,10
SU46003RMFS8	19.01.2005	10,00	2044		11	75,59	110,40	110,44	3,835	-0,27	-0,03	7,63		4,03
SU46014RMFS5	16.03.2005	10,00	5012		11	35,16	105,25	105,24	2,301	-0,20	-0,12	7,91		6,06
SU26198RMFS0	04.11.2005	6,00	2886		0	0,00	90,00	89,61	0,559	-	0,00	7,80		6,44
Субфедеральные облигации														
МГор26-об	11.12.2004	15,00	93		0	0,00	102,75	102,75	3,617	-	-0,15	4,71		0,26
МГор33-об	27.02.2005	10,00	170		0	0,00	102,21	102,25	0,301	-	0,35	5,21		0,46
МГор24-об	02.03.2005	15,00	268		2	32,07	106,50	106,50	0,247	-	-0,45	6,05		0,71
МГор34-об	28.02.2005	10,00	263		0	0,00	103,05	103,05	0,274	-	0,08	5,79		0,71
МГор28-об	25.12.2004	15,00	382		2	2,77	109,10	109,10	3,041	-0,13	0,10	6,10		0,96
МГор32-об	25.02.2005	10,00	533		3	65,43	104,30	104,70	0,356	-0,13	0,05	6,76		1,37
МГор35-об	18.12.2004	10,00	557		11	18,70	104,50	104,64	2,219	-0,30	-0,18	6,95		1,41
МГор27-об	20.12.2004	15,00	742		0	0,00	114,85	114,66	3,247	-	-0,19	7,39		1,76
МГор31-об	20.02.2005	10,00	893		3	3,35	105,50	105,88	0,493	-0,12	-0,08	7,56		2,20
МГор40-об	26.01.2005	10,00	1052		43	396,83	106,10	106,83	1,178	0,08	0,48	7,55		2,53
МГор29-об	05.06.2005	10,00	1275		17	57,44	105,05	106,65	0,082	-0,33	-0,42	7,94		3,05
МГор38-об	26.12.2004	10,00	2209		26	63,00	109,59	109,62	4,521	-0,38	-0,43	8,12		4,57
Башкорт4об	17.03.2005	8,02	1009		3	5,94	97,00	97,17	1,824	-0,33	-0,13	9,41		2,49
Ирк.Обл(а)	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д		#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д
ИркОбл-а02	08.03.2005	12,00	638		4	2,20	100,15	100,15	0,033	0,05	-0,03	11,08		1,26
КОМИ 5в об	24.12.2004	16,00	1111		6	11,46	110,40	110,26	3,288	-3,23	-1,04	10,53		2,47
КОМИ 6в об	14.04.2005	14,50	2136		9	32,36	100,30	110,55	2,185	0,05	0,12	10,74		4,20
КОМИ 7в об	23.05.2005	12,00	3271		0	0,00	94,60	94,60	0,493	-	-0,44	11,31		5,59
КраснодКр	17.05.2005	11,00	888		0	0,00	100,25	100,25	0,663	-	0,10	10,55		2,20
КрасЯрск01	18.01.2005	11,00	225		4	1,98	100,20	100,20	1,537	-0,05	-0,05	11,08		0,60
КрасЯрск04	26.01.2005	2,50	688		4	0,61	100,10	100,10	0,288	-0,05	-0,10	12,17		1,72
КраснЯрКр1	07.03.2005	10,30	365		4	8,06	100,60	100,64	0,085	-0,06	-0,04	9,97		0,96
КраснЯрКр2	20.01.2005	10,96	687		1	0,20	101,00	101,00	1,470	-	0,10	10,77		1,70
Мос.обл.2в	10.03.2005	17,00	184		2	0,21	104,86	104,88	0,000	-	-0,16	7,25		0,49
Мос.обл.3в	18.02.2005	11,00	984		8	31,87	104,15	104,21	3,345	-0,23	-0,07	9,40		2,34
Мос.обл.4в	25.01.2005	11,00	1595		41	1209,61	105,60	105,83	6,781	-0,18	-0,19	9,67		3,35
Самара03-1	04.01.2005	12,00	573		2	5,31	104,00	104,00	2,104	-	0,06	9,55		1,43
Томск.об-1	27.01.2005	13,00	596		0	0,00	101,50	101,50	4,701	-	0,00	11,10		1,51
Томск.об-2	13.04.2005	12,00	1039		0	0,00	99,50	99,56	1,841	-	-0,30	11,50		2,47
Томск 1	26.05.2005	13,00	1079		0	0,00	100,15	100,15	0,463	-	0,00	13,05		1,70
УФА-2003-1	18.01.2005	10,03	587		10	3,89	100,00	99,78	3,874	0,18	0,08	10,42		1,47
Уфа-2004об	07.06.2005	10,03	1273		2	0,00	97,00	97,00	0,027	2,00	-1,08	11,40		3,02
ХантМан об	13.12.2004	15,50	365		0	0,00	107,50	107,50	7,432	-	0,00	7,42		0,93
ХантМан5об	28.05.2005	12,00	1266		0	0,00	109,80	109,80	0,395	-	-0,24	8,86		2,96
Якут-10 об	21.12.2004	12,00	1287		2	3,36	102,40	102,40	2,564	0,30	0,28	11,64		2,86
Якут-04 об	16.12.2004	15,00	463		0	0,00	105,00	105,00	3,411	-	0,35	10,00		1,16
Якут-05 об	20.01.2005	10,00	864		6	9,25	96,00	96,06	1,315	-0,08	-0,01	11,59		2,11
ЯрОбл-02	04.01.2005	13,78	937		0	0,00	105,30	105,31	2,416	-	0,00	11,29		2,19
ЯрОбл-03	18.05.2005	12,50	709		1	0,01	101,60	101,60	0,719	-	-0,30	11,50		1,52
Корпоративные облигации														
АВТОВА3 об	16.02.2005	11,28	1344	252	10	3,39	100,00	99,98	3,461	-0,05	-0,08	-	11,20	0,66
Акрон-01об	01.02.2005	13,45	328		1	0,20	101,05	101,05	1,327	-	-0,15	12,75		0,85
АЛРОСА 19в	23.04.2005	16,00	319		11	89,71	108,20	108,21	2,016	-0,14	-0,28	6,27		0,84
АлтайЭн-1	03.02.2005	18,00	240		3	0,90	102,20	102,19	1,677	0,11	-0,27	15,22		0,63
АМТЕЛ-1 об	19.05.2005	12,50	1072	344	1	0,01	100,50	100,50	0,685	0,00	0,03	-	12,26	0,91
АМТЕЛШИНП1	24.12.2004	19,00	380		5	1,31	106,53	106,56	8,641	-0,07	-0,29	12,45		0,92
АЦБК-Инв 1	09.12.2004	14,95	638	92	0	0,00	100,20	100,20	3,686	-	0,00	-	14,94	0,27
Балтимор01	02.03.2005	16,00	636	268	7	0,39	102,60	102,51	0,351	0,11	0,21	-	12,95	0,71
ВД ПП 1об	12.04.2005	8,48	489		4	1,51	96,10	96,10	1,324	-2,13	-0,20	12,03		1,28
ВолТел43об	21.02.2005	15,00	440		1	2,13	105,80	105,80	0,699	-0,10	-0,30	9,37		1,12
ВиналИнв-1	15.02.2005	15,30	615	251	0	0,00	100,00	100,00	4,737	-	0,10	14,63	15,77	0,66
ВТБ - 3об.	25.05.2005	14,50	441		1	2,26	108,95	108,95	4,171	-0,13	-0,05	6,33		1,14
ВТБ - 4 об	24.03.2005	5,43	1562	107	1	0,07	100,29	100,29	1,131	0,24	-0,03	-	4,40	0,29
ВымпКомФ-1	17.05.2005	9,90	524		19	296,79	99,75	100,09	0,597	-2,66	-2,21	10,06		1,37
ГАЗПРОМ А2	07.05.2005	15,21	330		2	1,09	107,50	107,51	1,250	-0,39	-0,35	6,61		0,87
ГАЗПРОМ А3	28.01.2005	8,11	771		38	175,61	100,66	101,40	2,867	-0,15	0,07	7,51		1,93
ГОТЭК-1	07.06.2005	14,20	545	181	1	3,34	98,65	98,65	0,039	-	-1,35	-	17,14	0,50
ДальСвз1об	18.05.2005	15,00	707	343	3	5,29	104,80	104,84	0,863	-0,16	-0,23	11,48	9,70	1,75
ДжэйЭфСи	06.01.2005	14,00	302		2	96,65	100,40	100,40	2,377	-0,25	0,20	14,16		0,78
ЕвразХолд1	05.06.2005	12,50	362		2	1,23	102,50	102,50	0,103	-0,15	-1,10	10,03		0,96
Евросеть-1	26.04.2005	16,33	503		6	1,66	100,25	100,20	1,924	-0,05	0,44	16,77	16,65	0,61
ЕЭС-обл-2в	21.04.2005	15,00	317		6	41,35	107,40	107,43	1,973	0,15	-0,14	6,15		0,83
Зенит 1обл	24.03.2005	8,69	836	106	0	0,00	99,55	99,55	1,833	-	-0,07	-	10,03	0,31
ИлимПаллФ	23.03.2005	15,21	465		9	2,40	101,25	101,28	3,125	-0,01	0,06	14,52		1,17
ИРКУТ-02об	04.05.2005	16,00												

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
МГТС-3А об	08.02.2005	17,00	62		0	0,00	102,00	102,00	5,589	-	0,19	5,04		0,17
МегаФонФ01	08.06.2005	11,50	546		0	0,00	103,28	103,27	0,000	-	0,00	9,35		1,36
МегаФон2об	13.04.2005	9,28	854		3	40,57	99,00	99,17	1,424	-	-0,87	9,91		2,13
Мечел ТД-1	17.12.2004	11,75	1647	555	0	0,00	100,75	100,64	5,569	-	-0,01	-	11,59	1,36
Микоян-1об	19.03.2005	14,50	649	101	0	0,00	101,64	101,64	3,218	-	0,24	-	8,29	0,28
Микрон-02	06.01.2005	15,00	29		0	0,00	100,25	100,22	6,210	-	-0,23	11,67		0,08
НКНХ-03 об	02.03.2005	9,50	997	267	0	0,00	99,15	99,15	0,182	-	-	-	11,13	0,73
НМосАзот1	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д		#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д
НовЧерем	11.05.2005	18,00	154		13	0,67	100,50	100,14	1,381	-0,66	-0,30	17,40		0,42
НортгазФин	11.05.2005	16,00	336		4	1,11	102,10	102,12	1,227	-0,06	-0,14	13,89		0,88
НЭФИС-01	22.04.2005	12,00	865	317	1	3,02	99,05	99,05	1,578	-	0,00	-	13,58	0,84
ОМЗ - 4 об	03.03.2005	14,25	1541	631	0	0,00	101,75	101,55	3,787	-	-0,69	-	13,62	1,54
ОСТ-1об	18.01.2005	14,00	223	41	10	2,96	100,95	101,04	5,408	0,23	0,17	12,49	16,58	0,11
ПарижКом-1	02.03.2005	24,00	177		7	1,09	104,20	103,88	0,460	-0,28	-0,50	16,45		0,47
Парнас-М 1	15.12.2004	12,75	462	98	7	13,03	99,99	99,98	2,934	0,04	0,09	-	13,45	0,26
ПИК-4об	31.12.2004	13,00	203		0	0,00	99,95	98,18	2,387	-	0,00	20,17		0,32
ПИТ-Инв-01	31.03.2005	17,00	659	113	6	0,71	100,70	100,71	3,214	-0,33	0,39	12,84	14,15	0,31
ПраймДон-1	11.02.2005	13,50	702	338	0	0,00	100,00	100,00	0,962	-	0,00	13,67	14,74	0,91
ПЭФ-Союз-1	07.04.2005	16,00	1035	302	1	0,06	100,70	100,70	2,718	-0,30	-0,28	-	15,55	0,79
Разгуляй-1	04.06.2005	16,00	544	178	5	0,50	95,00	95,00	0,219	-0,07	-1,58	19,58	26,49	0,49
РЕСТОРАНТС	04.03.2005	17,50	359		4	0,65	103,00	103,69	0,240	-	-	14,12		0,92
РусАлФ-1в	12.03.2005	10,00	278		0	0,00	100,45	100,38	2,384	-	-0,37	9,66		0,74
РусАлФ-2в	20.05.2005	9,60	893	163	1	10,10	100,50	100,50	0,473	-	0,20	8,25	8,41	0,45
РусСтанд-2	15.12.2004	14,04	553		0	0,00	106,50	106,50	6,731	-	0,20	9,59		1,35
РусСтанд-3	23.02.2005	12,90	987	267	0	0,00	103,15	103,15	3,701	-	-0,35	-	8,15	0,70
РусСтФин1в	05.02.2005	20,28	239		6	0,09	107,80	106,82	6,722	-	-0,18	9,45		0,61
РусТекстил	15.03.2005	18,80	643		8	0,37	103,00	103,10	4,378	0,20	-0,04	17,33		1,52
САНОС-01об	13.02.2005	16,00	432		0	0,00	105,25	105,26	5,085	-	-0,24	9,78		1,10
СанИнТБрюф	15.02.2005	13,00	615		10	45,39	106,70	106,27	4,025	-0,41	-0,50	9,09		1,52
СвобСокол1	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д		#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д	#Н/Д
СевСталь-1	30.12.2004	9,75	932	204	3	1,06	101,40	101,40	4,274	-	-0,10	-	7,26	0,54
СевСтАвто	27.01.2005	11,25	1870	778	0	0,00	102,00	102,00	4,068	-	0,00	-	10,43	1,89
СЗЛК -1 об	13.01.2005	14,00	582	218	1	0,01	100,25	100,25	5,600	0,00	0,35	-	-	0,00
СЗТелек2об	05.01.2005	13,20	1029	301	2	22,20	103,40	103,40	2,278	-0,23	-0,37	-	9,17	0,78
СибТлк-3об	14.01.2005	14,50	583		5	10,04	106,70	106,83	5,760	-0,09	-0,65	10,00		1,41
СибТлк-4об	06.01.2005	12,50	939		7	26,48	105,00	105,04	5,240	-	-0,16	10,48		2,18
Содбизнес1	22.02.2005	15,00	531		0	0,00	50,00	50,00	0,616	-	-	92,82		1,24
Татнефть-3	30.12.2004	12,00	570		0	0,00	104,10	103,81	5,260	-	-0,69	9,53		1,41
Тинькоф-01	29.04.2005	20,50	142		9	1,34	102,84	102,50	2,303	-0,07	-0,67	13,43		0,39
ТМК-01 обл	20.04.2005	14,00	681	133	7	10,46	101,25	101,20	1,879	-0,09	1,20	-	10,39	0,36
ТНК4в1т-об	27.03.2005	12,00	109		0	0,00	102,00	102,00	2,433	-	-	7,63		0,48
ТНК5в1т-об	29.05.2005	15,00	720		2	11,45	114,00	114,00	0,411	-0,18	-0,51	7,38		1,79
ТрансфТпр	11.05.2005	8,90	518		0	0,00	100,00	100,00	0,683	-	-0,70	9,09		1,36
УралВагЗФ	05.04.2005	13,36	1392		0	0,00	100,90	100,90	2,343	-	0,00	-	12,49	0,79
УралСвзИн2	07.02.2005	17,50	241		8	4,07	105,75	105,77	1,390	-0,11	-0,79	8,68		0,63
УралСвзИн6	18.01.2005	14,25	587		15	65,88	107,00	107,17	5,505	0,12	-0,13	9,54		1,43
ХКФ Банк-1	19.04.2005	11,25	1042	314	7	133,45	101,00	101,03	1,541	-	0,01	-	10,19	0,83
ЦентрТел-2	21.04.2005	16,00	134		6	16,13	102,05	102,15	2,104	-0,05	-0,15	9,73		0,37
ЦентрТел-3	18.03.2005	12,35	646	285	0	0,00	103,59	103,59	2,808	-	0,25	10,32	9,56	0,75
ЦентрТел-4	16.02.2005	13,80	1717	708	7	8,70	105,50	105,67	4,272	-0,58	-0,84	12,54	10,76	3,51
ЦНТ-01 обл	24.02.2005	16,00	624		1	0,01	105,05	105,05	0,658	0,05	0,35	13,22		1,53
ЧМК -1об	01.02.2005	12,30	419	55	7	4,18	100,30	100,33	4,280	-0,15	-0,03	-	9,66	0,15
ЭФКО-01 об	08.03.2005	15,50	636	272	1	0,01	103,37	103,37	3,907	-0,03	0,07	-	10,89	0,71
ЮТК-01 об.	17.03.2005	14,24	645		0	0,00	103,70	103,70	3,238	-	-1,80	12,18		1,58
ЮТК-02 об.	09.02.2005	9,25	791	63	3	25,79	99,99	99,99	3,016	0,08	0,03	-	9,03	0,17
ЮТК-03 об.	07.04.2005	12,30	1767	486	8	52,50	100,45	101,02	2,123	0,36	0,37	-	11,75	1,25
ЯкутскЭн-1	03.03.2005	16,00	631	85	0	0,00	102,00	102,00	4,252	-	0,25	13,99	7,07	1,53

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Инвестиционный Департамент

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

Начальник Департамента

Вадим Соломахин

vadim@zenit.ru

Управление продаж

sales@zenit.ru

Начальник управления

Константин Пospelов

konstantin.pospelov@zenit.ru

Еврооблигации

Владислав Григорьев

v.grigoriev@zenit.ru

Рублевые облигации

Алексей Третьяков

a.tretyakov@zenit.ru

Рублевые облигации

Роман Попов

r.popov@zenit.ru

Акции

Игорь Чемолосов

i.chemolosov@zenit.ru

Доверительное управление активами

Сергей Матюшин

s.matyushin@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

Анастасия Шамина

a.shamina@zenit.ru

Еврооблигации

Константин Павлов

k.pavlov@zenit.ru

Анализ кредитных рисков

Яков Яковлев

y.yakovlev@zenit.ru

Акции

Евгений Суворов

e.suvorov@zenit.ru

Акции

Иван Карачинский

i.karachinsky@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

Управление корпоративного финансирования

Начальник управления

Максим Васин

vasin@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2004 Банк ЗЕНИТ.