БАНК ЗЕНИТ
БАНКОВСКАЯ ГРУППА ЗЕНИТ

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ежедневный обзор

Конъюнктура глобальных рынков

Окончание недели на глобальных площадках выдалось спокойным. Инвесторы продолжили локально реагировать на корпоративные отчеты /стр. 2/

Российский денежно-кредитный рынок

Условия российского денежно-кредитного рынка в пятницу продолжили постепенно ухудшаться в ответ на протекающий налоговый период /стр. 3/

Валютный рынок

Торги на валютном рынке в пятницу завершились ослаблением рубля к бивалютной корзине на 18 коп. до отметки 37.63 руб. Всего за неделю курс бивалютной корзины вырос на 75 коп. /стр. 3/

Российский долговой рынок

Российский сегмент евробондов выглядел на уровне средней динамики по EM. Рынок рублевого долга продолжает движение в негативном ключе на фоне усиления оттока иностранного капитала и очередного витка рубля на ослабление /стр. 4/

Первичный рынок /стр. 5/

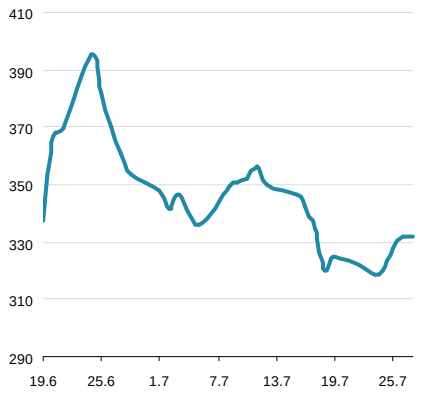
Торговые идеи /стр. 6/

Динамика ключевых показателей

	знач.		Δ за день	за 6 месяцев: MIN.	MAX.
Внешний рынок долга					
UST-10 yield	2.56	▼	-0.01	1.63	2.74
UST 10-2Y sprd	225	▼	0	143	234
EMBI+Glob.	332	■	0	256	395
EMBI+Rus sprd	190	▲	1	130	246
Russia'30 yield	3.97	▼	-0.03	2.70	4.61
Денежный рынок					
Libor-3m	0.27	▲	0.00	0.26	0.30
Euribor-3m	0.23	▲	0.00	0.20	0.23
MosPrime-1m	6.66	▲	0.03	6.22	6.79
Корсчета в ЦБ	787.7	▲	12.4	473	1122
Депоз. в ЦБ	83.8	▼	-18.5	72	323
NDF RU 3m	6.3	▲	0.0	6	7
Валютный рынок					
USD/RUB	32.823	▲	0.131	29.85	33.32
EUR/RUB	43.588	▲	0.349	39.67	43.59
EUR/USD	1.328	▲	0.000	1.28	1.36
Корзина ЦБ	37.701	▲	0.176	34.66	37.85
DXY Индекс	81.657	▼	-0.313	79.13	84.58
Фондовые индексы					
RTS	1348.4	▼	-0.1%	1233	1636
Dow Jones	15558.8	▲	0.02%	13596	15568
DAX	8244.9	▼	-0.65%	7460	8531
Nikkei 225	14130	▼	-2.77%	10487	15627
Shanghai Comp.	2010.9	▼	-1.88%	1950	2434
Сырьевые рынки					
Нефть Urals	109.0	▲	0.15%	95	117
Нефть Brent	107.2	▼	-0.21%	98	119
Золото	1333.3	▼	-0.47%	1201	1678
CRB Index	284.5	▼	-0.85%	276	305

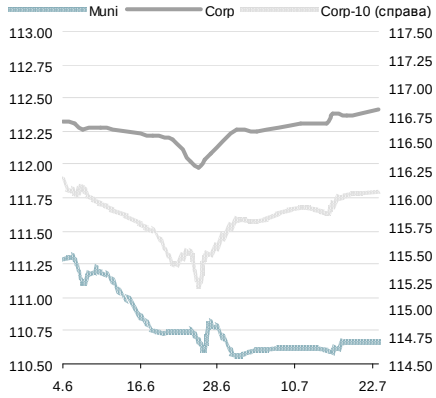
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

EMBI+ Global Sovereign Spread



Источник: JPM

Ценовые индексы ZETBI



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индексов ZETBI

	знач.		Δ за день	за 6 месяцев MIN.	MAX.
Price Return					
OFZ	122.0	▲	0.07	107.5	126.0
Muni	110.7	▼	-0.01	109.6	111.8
Corp	112.4	▲	0.04	110.7	112.6
Corp-10	116.1	▲	0.04	115.0	116.6
Total Return					
OFZ	292.7	▲	0.46	235.6	298.4
Muni	369.8	▲	0.41	334.7	369.8
Corp	369.6	▲	0.51	333.3	369.6
Corp-10	369.6	▲	0.57	334.8	369.6
Объем торгов в сегменте (млн руб.)					
OFZ	301	▼	-829	47	20 310
Muni	572	▲	406	10	5 492
Corp	6 609	▼	-319	244	23 593
Corp-10	723	▲	42	25	1 348

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Конъюнктура глобальных рынков

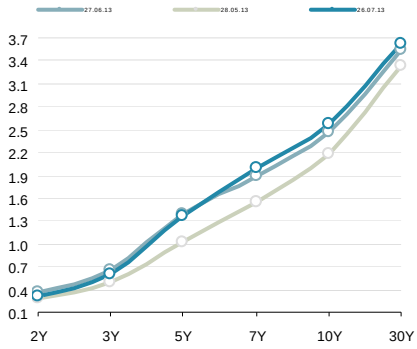
Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Рынки остаются без изменений в ожидании заседания FOMC

Окончание недели на глобальных площадках выдалось спокойным. Инвесторы продолжили локально реагировать на корпоративные отчеты. В Европе они были преимущественно слабыми, в США – чуть лучше, при этом они были компенсированы ростом индекса потребительского доверия в июле на 1 п. до 85.1 п. (прогноз – 84.0 п.), отражая неплохие перспективы для роста конечного потребления в стране.

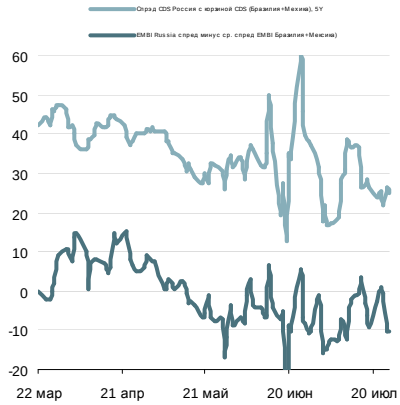
Текущая неделя начинается с новых беспокойств в отношении Китая. Прибыль производственных компаний страны в июне неожиданно замедлила темпы роста более чем вдвое, с 15.5% г/г в мае до 6.3% г/г. С учетом ряда уже поступивших экономических данных из поднебесной, это может стать дополнением к переживаниям инвесторов относительно экономики Китая. Помимо этого, главным событием текущей недели станет заседание комитета по открытым рынкам ФРС США (30-31 июля). Несмотря на то, что совсем недавно глава ФРС четко высказал свою позицию о том, что политика регулятора будет предопределяться только поступающими экономическими данными, это заседание будет основополагающим для дальнейших движений на рынках.

Кривая US Treasures



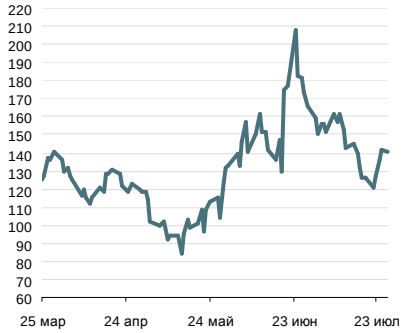
Источник: Reuters

Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



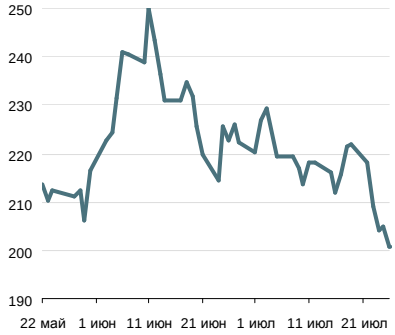
Источник: Bloomberg

Спрэд Россия-30 / UST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд Russia EMBI Corp/Sovereign



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Налоговый период завершается с минимальными потерями

Условия российского денежно-кредитного рынка в пятницу продолжили постепенно ухудшаться в ответ на протекающий налоговый период. Краткосрочные ставки рынка МБК поднялись еще на 10 бп, 3-дневные кредиты обходились в среднем под 6.50% годовых. Междилерское репо с облигациями через выходные стоило 6.25% годовых (+5 бп). На аукционе прямого репо банки привлекли на 3 дня весь требуемый объем в размере 317 млрд руб. Сегодня утром сумма средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ увеличилась на 5.6 млрд руб. до 871.5 млрд руб.

Сегодня с уплатой налога на прибыль, которая потребует от банковской системы порядка 170 млрд руб., завершается налоговый период июля. Потери от существенных отвлечений ликвидности оказались невысоки: ставки денежного рынка за прошедшие 2 недели подняли на 20-30 бп., однако задолженность перед ЦБ по операциям репо достигла внушительных 2.35 трлн руб. Мы ожидаем постепенного возвращения условий рынка к прежним значениям в перспективе текущей недели.

Окажется ли востребованным аукцион ЦБ под залог нерыночных активов?

Сегодня пройдет первый аукцион Центробанка под залог нерыночных активов. Лимит аукциона – 500 млрд руб., срок – 1 год, минимальная процентная ставка – 5.75% годовых. Сам ЦБ рассматривает этот механизм как попытку заместить часть спроса от краткосрочных аукционов репо в пользу более долгосрочных операций. На наш взгляд, спрос на этом аукционе будет относительно невелик (до 100 млрд руб.) по ряду объективных причин. Помимо пока не отработанного механизма и небольшого числа банков, которые могут принять в нем участие, снижает привлекательность этого аукциона и процентная ставка от 5.75% годовых, с учетом рыночных ожиданий смягчения процентной политики ЦБ РФ в текущем году на 25-50 бп. Проведя аналогии с 3-месячными и 1-летними аукционами репо, которые являются наименее востребованными, большой спрос на годовые «деньги» вряд ли сгенерирует новая залоговая база. Кроме того, объем незадействованной рыночной залоговой базы при текущем совокупном объеме размещенного репо, составляет порядка 1 трлн руб., поэтому пространство для наращивания задолженности здесь, по традиционным каналам ЦБ все еще значительно.

Рубль дешевеет на внутренних сигналах

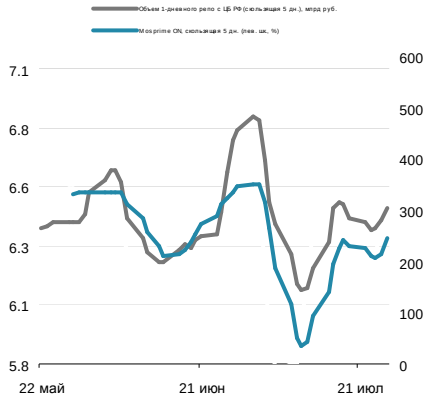
Торги на валютном рынке в пятницу завершились ослаблением рубля к бивалютной корзине на 18 коп. до отметки 37.63 руб. Всего за неделю курс бивалютной корзины вырос на 75 коп. Давление на российскую валюту исходит от внутренних факторов. Власти активизировали стимулирующую экономическую риторику, и среди возможных монетарных мер высказываются варианты задействовать ослабление процентной политики либо и вовсе запустить аналог количественного смягчения. Помимо этого, поддержка рубля экспортерами в текущем налоговом периоде была минимальная и не смогла даже компенсировать спрос на валюту от конвертации дивидендной прибыли иностранными инвесторами. В перспективе мы ожидаем тестирования верней границы текущего коридора, расположено на отметке 37.80 руб. за бивалютную корзину.

Денежно-кредитный рынок – основные события на неделе

Дата	Аукционы ЦБ и Фонда ЖКХ, поступление и возврат средств на счета комбанков, уплата налогов		Прямое репо с ЦБ РФ, 1 день, млрд руб.
Понедельник	Уплата налогов	Налог на прибыль (~170 млрд руб.	
	Аукцион ЦБ	Под залог нерыночных активов, 1 год, 500 млрд руб.	
Вторник	Аукцион Казначейства	5 недель, 70 млрд руб., от 5.7% годовых	
Среда	Аукцион ОФЗ		
	Возврат в бюджет	27.4 млрд руб.	
	Выплата купонов ОФЗ	ОФЗ 26209 – 5.5 млрд руб.	
Четверг	Аукцион Казначейства	4 недели., 30 млрд руб., от 5.7% годовых	
Пятница			

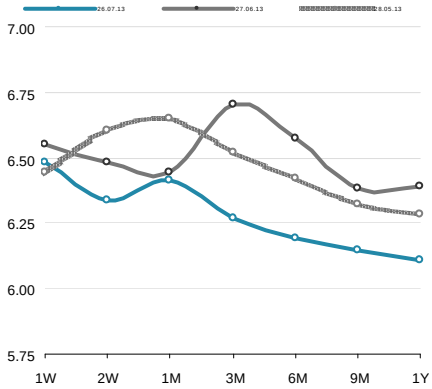
Источник: ЦБ РФ, Минфин, Фонд ЖКХ

Ставки МБК и репо с ЦБ РФ



Источник: Reuters, ЦБ

Кривая NDF



Источник: Reuters

Российский долговой рынок

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

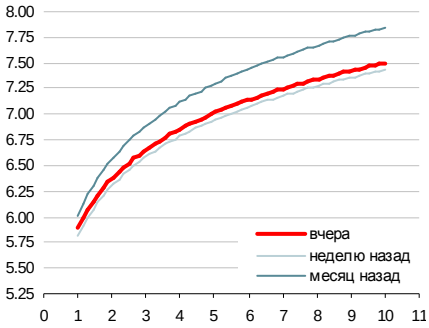
Суверенные евробонды РФ: пауза в снижении котировок

Евробонды развивающихся экономик в пятницу взяли передышку после череды снижения котировок большей части прошлой недели. Спрэд EMBI+ Global расширился на 4 бп до 332 бп на фоне небольшого снижения доходностей базовых активов. Российский сегмент евробондов выглядел на уровне средней динамики по EM. Котировки выпуска Russia 30 практически не изменились в цене (118.15 пп, YTM 3.96%), а его спрэд к базовым активам увеличился до 140 бп. (+2 бп). В корпоративных выпусках ценовая динамика была слабой, даже дальний сегмент кривой Газпрома минимально изменился в ценах.

Рублевый долг: умеренное снижение цен продолжается

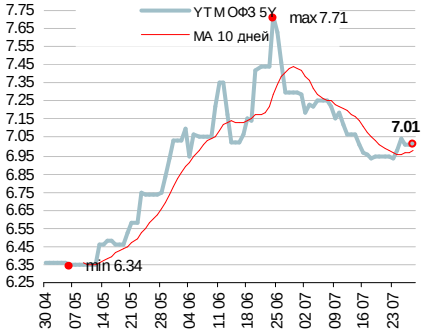
Рынок рублевого долга продолжает движение в негативном ключе на фоне усиления оттока иностранного капитала и очередного витка рубля на ослабление. В секторе госдолга в пятницу отмечались неагрессивные продажи, снизившие цены в большинстве ликвидных выпусков ОФЗ в среднем на 15 бп. Среди лидеров ценового снижения стоит выделить выпуски ОФЗ 25077 (-33 бп), ОФЗ 26207 (-15 бп) и ОФЗ 26212 (-30 бп). В корпоративном сегменте также преобладали точечные продажи. Выпуск ТГК-2 БО-1 потерял 16 бп, Роснефть 4 и Русал 7 – по 10 бп.

Кривая ОФЗ



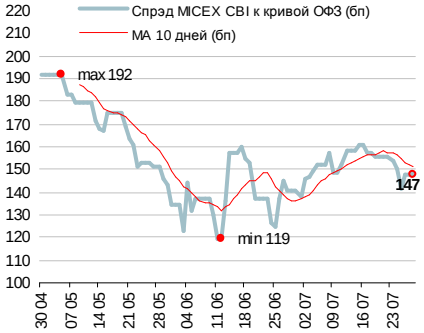
Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

Доходности кривой ОФЗ в точке 5 лет



Источник: Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

Спрэд индекса корп. облигаций ММВБ к кривой ОФЗ



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок

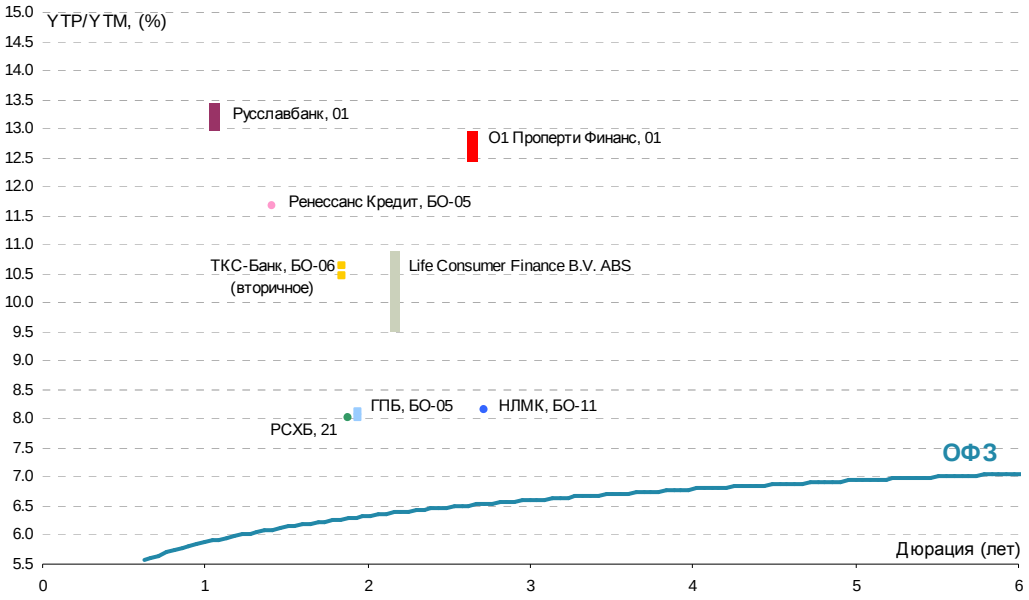
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир YTP/YTM, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашение
РСХБ, 21	- / Baa3 / BBB	да	10 000	8.00	24.07.2013	30.07.2013	нет / 1.88 г.	2 г. / 10 лет
Ренессанс Кредит, БО-05	B+ / B2 / B	да	3 000	11.67	25.07.2013	30.07.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 5 лет
Национальный Капитал, 03	NR	нет	5 000	н/д	26.07.2013	31.07.2013	н/д	н/д / 5 лет
НЛМК, БО-11	BB+ / Baa3 / BBB-	да	5 000	8.16	26.07.2013	01.08.2013	нет / 2.72 г.	3 г. / 10 лет
Газпромбанк, БО-05	BBB- / Baa3 / BBB-	да	10 000	8.00-8.11	29.07.2013	01.08.2013	нет / 1.88 г.	2 г. / 3 г.
ТКС-Банк, БО-06 (вторичное)	- / B2 / B+	да	846	10.47-10.62	31.07.2013	01.08.2013	нет / 1.85 г.	нет / 2 г.
Русславбанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	12.89-13.32	01.08.2013	05.08.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
O1 Проперти Финанс, 01	NR	нет	6 000	12.36-12.89	06.08.2013	08.08.2013	нет / 2.60 г.	3 г. / 5 лет
Life Consumer Finance B.V., 01 (ABS)	BBB / - / -	да	3 200	9.58-10.65	11.09.2013	XX.09.2013	да / 2.15 г.	нет / 4 г.

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds

Последние размещения

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ объем	Ориентир YTP/YTM, % годовых	Фактическая YTP/YTM, % годовых	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация
ММК, 19	- / Ba3 / BB+	да	5 000	2.8 / 100%	8.84-9.05	8.68	25.07.2013	нет / 2.70 г.
Русфинанс Банк, 13	- / Baa1 / BBB+	да	4 000	3.2 / 100%	8.52-8.84	8.26	24.07.2013	нет / 1.44 г.
Инвестпро, 01	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	13.42	24.07.2013	нет / 3.82 г.
ЕАБР, 05	BBB / A3 / -	да	5 000	2.2 / 100%	7.74-7.90	7.85	24.07.2013	нет / 1.89 г.
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	да	5 000	4.2 / 100%	11.30-11.83	10.67	23.07.2013	нет / 1.42 г.
Локо-Банк, БО-05	- / B2 / B+	да	3 000	1.4 / 100%	9.05-9.31	9.20	23.07.2013	нет / 0.5 г.
Прайм Финанс, 01	NR	нет	11 750	н/д / 100%	12.89-13.96	12.36	23.07.2013	нет / 2.60 г.
Внешэкономбанк, БО-01	BBB / Baa1 / BBB	да	20 000	2.6 / 100%	8.24-8.51	7.87	19.07.2013	нет / 1.87 г.
Банк Национальный Стандарт, БО-02	- / B3 / -	да	2 000	н/д / 100%	11.30-11.83	11.83	18.07.2013	нет / 1 г.
Уралвагонзавод, БО-01	NR	нет	3 000	н/д / 100%	9.20-9.46	9.20	18.07.2013	нет / 1.43 г.
Уралвагонзавод, БО-02	NR	нет	3 000	н/д / 100%	9.20-9.46	9.20	18.07.2013	нет / 1.43 г.
Трансфин-М, БО-16	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	17.07.2013	нет / 2.64 г.
Трансфин-М, БО-17	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	17.07.2013	нет / 2.64 г.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	YTP/YTM	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.60	9.00	1.46	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории B+/BB-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.87	8.98	1.46	
Лента, 03	B+ / - / -	101.80	9.42	2.26	Новое предложение среди компаний потребительского сектора, премия около 30 бп к бумагам X5 при одинаковых рейтингах
ЛенСпецСМУ, 02	B / - / -	107.16	10.72	2.78	Один из самых доходных выпусков строительного сектора, с учетом сопоставимого кредитного качества премию более 50 бп к кривой ЛСР лишь за более длинную дюрацию считаем избыточной
Роснефть, 04	BBB- / Baa1 / BBB	102.65	8.09	3.58	Наиболее ликвидное предложение среди качественных корпоративных заемщиков с госучастием: спрэд к ОФЗ на уровне 150-160 бп
Роснефть, 05		102.75	8.10	3.58	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.20	10.38	2.16	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		102.00	9.53	2.17	
Русский Стандарт, БО-02	B+ / Ba3 / B+	101.20	9.20	1.52	Доходное предложение среди частных банков категории B+/BB-, более 40-60 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.39	7.87	1.01	
Русфинанс Банк, БО-03	- / Ba1 / BBB+	102.50	7.97	1.19	Спрэд около 250 бп к ОФЗ довольно широкий для рейтинговой категории BBB, премия не менее 50 бп к спрэдам Росбанка с аналогичным рейтингом
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / B	100.00	11.65	2.36	Дополнительные 150 бп к спрэду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 240 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 26.07.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	YTM	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	105.78	4.29	3.33	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая около 130 бп над спрэдами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		105.98	4.84	3.95	
VTB'18 (6.875)		107.90	5.01	4.17	
VTB'20		105.51	5.61	5.79	
CRBKMO'14	- / B1 / BB-	104.51	3.66	0.95	Выпуск интересен для buy&hold с учетом короткой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ /Ba1 / -	106.47	5.91	4.76	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к сраршему выпуску GPBRU'17 около 130 бп и имеет потенциал сужения спрэда на уровне 50 бп
RSHB'21 (sub)	- / Baa2 / BBB-	101.34	5.48	2.63	Очень широкая премия около 250 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / B+	95.20	9.27	3.95	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спрэдом около 600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 120 бп к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит избыточно.
FESHRU'20		95.38	9.69	5.09	
EVRAZ'17	B+ / B1 / BB-	100.87	7.13	3.27	Спрэды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 50 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения

Примечание:

15.01.2013 исключен выпуск SCFRU'17. За последний месяц выпуск подорожал почти на 4 фигуры, а спрэд SCFRU'17 к выпуску РЖД RURAIL'17 опустился ниже отметки 140 бп, что, на наш взгляд, близко к справедливому уровню и, вероятно, ограничивает краткосрочный потенциал роста цен "выше рынка". В то же время, SCFRU'17 по-прежнему сохраняет привлекательность в рамках консервативной стратегии buy&hold.

08.02.2013 исключен выпуск ОТП-Банк, БО-01. За последний месяц выпуск подоражал более чем на 100 бп, а его спрэд к ОФЗ сузился примерно до уровня Промсвязьбанка, что, на наш взгляд, делает бумаги последнего более интересной покупкой.

08.02.2013 исключен выпуск ВЭБ-Лизинг, 06. За последний месяц цена выпуска выросла более чем на 100 бп, в результате его спрэд к материнскому ВЭБу сократился до минимальных значений. В то же время в сегменте гос. лизинговых компаний появились выпуски ГТЛК, спрэды которых выглядят достаточно широко.

Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
WEB: http://www.zenit.ru

Начальник Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	j.shabanova@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Количественный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@zenit.ru
	Андрей Пашкевич	a.pashkevich@zenit.ru
	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Вера Панова	vera.panova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
	Екатерина Гашигуллина	e.gashigullina@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. © 2013 Банк ЗЕНИТ.