ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Основные события /стр. 2/

Внешний рынок долга /стр. 3/
- Инвесторы разочарованы, но каждый по-своему

Денежно-кредитный рынок /стр. 4/
- Конъюнктура денежного рынка стабилизируется к окончанию периода налоговых платежей

Российский долговой рынок /стр. 5/
- Характер торгов не меняется

Корпоративные события /стр. 6/
- «Виктория» дождалась господдержки
- АвтоВАЗ замораживает переговоры о покупке ИжАвто

Приложения: российский долговой рынок /стр. 7/

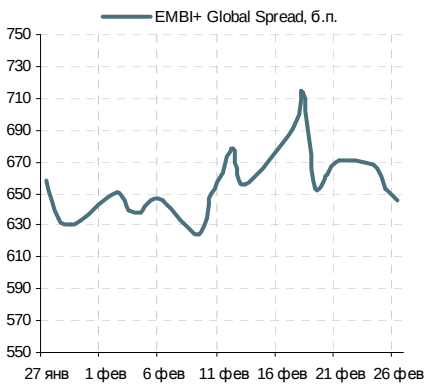
Приложения: рынок еврооблигаций /стр. 14/

Динамика ключевых показателей

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев: MIN.	MAX.
Внешний рынок долга				
UST-10 yield	2,93	0,13	2,06	4,09
UST 10Y-2Y sprd	184	13	127	264
EMBI+ Glob. sprd	646	-7	299	865
EMBI+Rus sprd	634	-11	189	860
Russia'30 yield	9,83	0,13	0,06	0,13
Денежный рынок				
Libor-3m	1,26	0,00	1,08	4,82
Euribor-3m	1,84	-0,01	1,84	5,39
MosPrime-3m	23,33	-0,59	7,50	29,17
Корсчета в ЦБ	501,7	8,5	365	1053
Депозиты в ЦБ	121,4	12,4	62	677
NDF RU 3m	20,2	-2,2	6	71
Валютный рынок				
USD/RUB	35,767	0,075	26,13	36,34
EUR/RUB	45,491	-0,009	34,15	46,88
EUR/USD	1,272	-0,001	1,25	1,44
Корзина ЦБ	40,143	0,037	30,49	40,80
Фондовые индексы				
RTS	553,6	1,11%	498	1722
Dow Jones	7182,1	-1,22%	7115	11715
DJ Euro Stoxx 50	1811,3	2,35%	1770	2925
Nikkei 225	7568,4	1,48%	7163	13165
Shanghai Comp.	2082,9	-1,81%	1707	2523
Сырьевые рынки				
Нефть Urals	44,5	6,64%	32	106
Нефть Brent	45,3	6,54%	34	114
Золото	943,9	-0,06%	710	997
Медь	2849,0	2,70%	2136	5355
CRB Index	213,3	2,42%	200	401

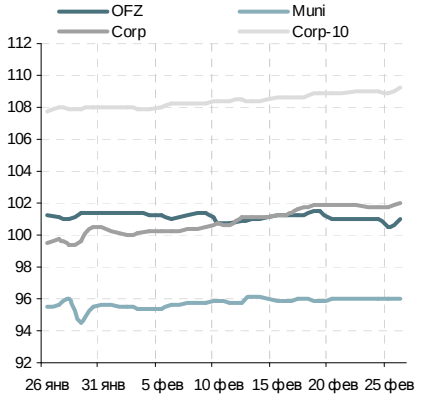
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

EMBI+ Global Sovereign Spread



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Индексы ZETBI – Price Return



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индексов ZETBI

Price Return	знач.	Δ за день	за 6 месяцев MIN.	MAX.
OFZ	101,0	0,50	98,0	109,7
Muni	96,0	0,04	91,5	105,1
Corp	102,0	0,19	97,6	108,9
Corp-10	109,2	0,28	103,1	115,3
Total Return				
OFZ	178,6	1,04	177,6	202,6
Muni	203,4	-0,44	189,7	211,2
Corp	222,4	0,55	206,2	219,7
Corp-10	218,7	0,87	196,3	219,7
Объем торгов в сегменте (млн руб.)				
OFZ	69	-3	5	14 287
Muni	861	512	13	8 227
Corp	16 437	8 889	1 375	28 528
Corp-10	534	-38	19	4 316

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

БАНК ЗЕНИТ
БАНКОВСКАЯ ГРУППА ЗЕНИТ

Главные новости

Мечел ведет переговоры о покупке мажоритарного пакета акций ОАО «Инпром» в целях расширения сбытовой сети. По данным Коммерсанта, в сделке не будет денежной составляющей, что, в случае подписания договора, не потребует от компании дополнительных финансовых затрат. /Коммерсантъ/

ВТБ 24 в полном объеме разместил облигации серии 04 объемом 8 млрд руб. со сроком обращения 5 лет. Ставка первого купона установлена в размере 11.85%, что соответствует доходности 12.2% к полуторалетней оферте. Кроме того, вчера в полном объеме разместила третий облигационный займ объемом 1.5 млрд руб. и сроком обращения 3 года **ЛК Уралсиб**. Ставка первого купона составила 17.5%, что соответствует доходности к полуторалетней оферте в размере 18.27%. /Cbonds/

Основные события: вне рынка / на рынке

Вчера: 26.02.09 – четверг

- **Статистика РФ**: ИПЦ за неделю (+0.4%, с начала года 3.6%)
- **Статистика РФ:** ЗВР за неделю (снижение на $4.7 млрд до $381.9 млрд)
- **Статистика США:** спрос на товары длит. пользования в январе (факт -5.2%, прогноз -2.2%), продажи на первичном рынке жилья в январе (факт – 309 тыс., прогноз – 324 тыс.)

- Выплата купона: **СЗТ-03** (8.6%, 64.32 млн руб.), **ВМК-Финанс-01** (12.2%, 6.1 млн руб.), **Амурметалл-01** (9.8%, 73.3 млн руб.), **КБ Миа-03** (7.95%, 29.73 млн руб.), **Мосэнерго-02** (7.65%, 190.75 млн руб.), **Белон-Финанс-02** (9.25%, 92.24 млн руб.), **Казань-31003** (8%, 46.37 млн руб.), **УРСА Банк-2010-02** (LPN5) (9.125%, 228.1 млн руб.), **АМЕТ-финанс-01** (12.5%, 124.66 млн руб.), **Якутия-34003** (8.8%, 54.85 млн руб.)
- Доразмещение: **Банк России-4-08-21BRO-8** (100 млрд руб.)
- Оферта: **СУ-155 Капитал-03** (3 млрд руб.), **Жилсоципотека-Финанс-03** (1.5 млрд руб.)
- Погашение: **ОМЗ-04** (900 млн руб.), **ВКМ-Финанс-01** (200 млн руб.), **Амурметалл-01** (1.5 млрд руб.), **Мельничный комбинат в Сокольниках-01** (1 млрд руб.)
- Размещение: **ЛК Уралсиб-03** (1.5 млрд руб.), **Кубанская Нива-01** (600 млн руб.), **ВТБ 24-04** (8 млрд руб.)
- Прохождение оферты **СУ-155 Капитал-03** (выкуплены бумаги на сумму 2.3 млрд руб. из общего объема займа – 3 млрд руб.)
- Дата размещения облигаций **МБРР-04** объемом 5 млрд руб. – 5 мартавыпустить облигации объемом 10 млрд руб., вопрос будет рассмотрен на совете директоров 11 февраля

Сегодня: 27.02.09 - пятница

- **Статистика США:** ВВП IV квартал (прогноз -5.4%), расходы на личное потребление (прогноз -3.7%).
- **Статистика еврозона:** CPI в январе (прогноз -0.8%)

- Выплата купона: **Томская область-34037** (13.75%, 86.65 млн руб.), **Метзавод им. Серова** (8.75%, 87.26 млн руб.), **Амурметалл-02** (9.15%, 91.24 млн руб.)
- Оферта: **Мкапитал-01** (1.5 млрд руб.), **ТГК-6-Инвест-01** (2 млрд руб.), **МПБ-01** (3 млрд руб.)
- Погашение: **Метзавод им. Серова** (2 млрд руб.)

02.03.09 - понедельник

- **Уплата налогов:** налог на прибыль (размер платежа 80-90 млрд руб.)
- **Статистика США:** доходы/расходы населения в январе (прогноз -0.2%/0.3% соотв.)

- Выплата купона: **КБК Черемушки-01** (13.3%, 46.4 млн руб.), **Ситроникс-2009** (7.875%, 7.875 млн долл.), **Калужская область-34002** (8.5%, 27.55 млн руб.), **Муниципальная инвестиционная компания-01** (15%, 37.4 млн руб.), **Магадан-31002** (10%, 8.97 млн руб.), **Мортон-РСО-01** (11.5%, 28.67 млн руб.)
- Погашение: **КБК Черемушки-01** (700 млн руб.), **Ситроникс-2009** (200 млн долл.)

Внешний рынок долга

Инвесторы разочарованы, но каждый по-своему

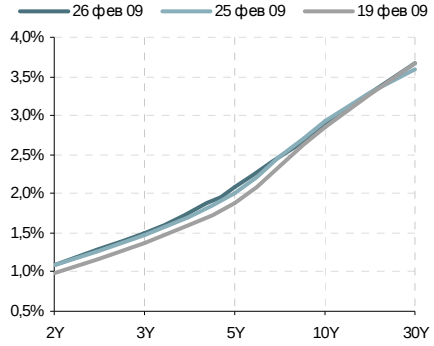
Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Второй день подряд на финансовых рынках наблюдается нестандартное поведение: падение «аппетита» инвесторов к риску, при отсутствии интереса к защитным активам. Фондовые индексы США вчера снизились в среднем на 1.5-2%, доходности US-Treasuries выросли на 3-6 б.п. Виной тому стали слабые макроэкономические данные в США. Рынок труда сигнализирует об ухудшении ситуации: за первичными пособиями по безработице на прошлой неделе обратилось 667 тыс. американцев (прогноз 625 тыс.), а число граждан, получающих пособие увеличилось с 5.03 до 5.11 млн человек. Это свидетельствует о том, что правительство теряет время на разработку и внедрение социальных программ на фоне быстрого ухудшения на рынке труда. Процесс восстановления занятости будет происходить несоизмеримо дольше и дороже для бюджета, чем рост безработицы. При текущей ситуации на рынке труда невозможно говорить о прекращении снижения продаж на рынке жилья: в январе на первичном рынке домов было продано на 10.2% меньше, чем в декабре (прогноз -2.1%). Кроме того, значительно хуже прогнозов оказались данные по заказам на товары длительного пользования в январе. Они сократились на 5.2% (прогноз -2.5%), что представляет собой крайне тревожный сигнал для экономики: компании начинают меньше производить, что приводит к сокращению персонала.

Несмотря на поток негативных макроэкономических новостей, роста спроса на казначейские обязательства не происходило. Вчера состоялся аукцион по 7-летним обязательствам, эмиссию которых Минфин возобновил, а последнее размещение бумаг такой дюрации было в апреле 1993 г. По итогам размещения доходность оказалась выше ожиданий: 2.75% против 2.71%. Показатель спроса, однако, был не хуже предыдущего аукциона по 5-летним бумагам и составил 2.11х. На следующей неделе средне- и долгосрочных выпусков размещаться не будет, что даст время инвесторам немного скорректировать ставки исходя из конъюнктуры рынков, а не из ожиданий навеса предложения Минфина США.

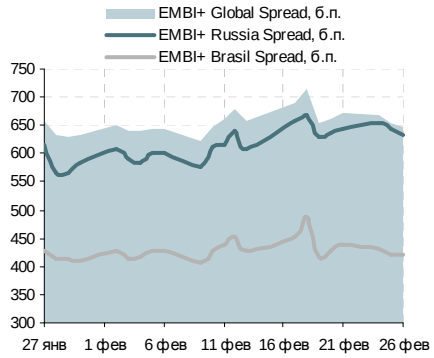
Рынок Emerging Debt остается без движений. Спрэд EMBI+ сократился на 7 б.п. до составив 646 б.п. в основном за счет роста ставок базовых активов. В сегменте российских суверенных еврооблигаций котировки практически не изменились: цена выпуска Russia'30 остается на отметке 88.7 п.п. Пятилетние CDS на Россию сократились на 12 б.п. до 753 б.п.

Кривая US Treasures



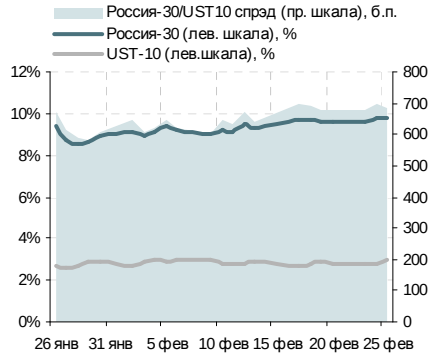
Источник: Reuters

Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



Источник: Bloomberg

Спрэд Россия-30 / YST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд LIBOR-3M / UST-3M



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Конъюнктура денежного рынка стабилизируется к окончанию периода налоговых платежей

Ситуация на денежном рынке в четверг нормализовалась: ставки рынка МБК опустились до 9-10% по однодневным кредитам против 12-13% накануне. Объем операций репо с ЦБ составил 149.3 млрд руб. при спросе 197.6 млрд руб. Сегодня Центробанк понизил лимит первого аукциона репо со 150 до 125 млрд руб.

На внутреннем валютном рынке торги проходят при низкой активности, что позволяет курсам значительно изменяться при небольших оборотах. Котировки бивалютной корзины снизились еще на 15 коп. до 40.05 руб. Вчера первый зампред ЦБ заявил, что Центробанк отмечает снижение девальвационных ожиданий: прирост валютных депозитов и валютных пассивов банков в феврале остановился. Улюкаев так же сказал, что заимствования банков на внешнем и внутреннем рынке сократятся, но появится мощный фактор для роста ликвидности - дефицит бюджета. По его словам, это означает, что при дефиците в 8% ВВП банки ежемесячно будут получать из бюджета на 200 млрд. руб. больше на счета бюджетополучателей, чем это было в прошлом году. Мы полагаем, что Центробанк продолжает сбивать девальвационные ожидания «словесными» интервенциями. Для банковской системы эти заявления означают следующее: как только опасения девальвации рубля окончательно утихнут, произойдет активизация кредитного рынка, Центробанк начнет смягчать монетарную политику. На наш взгляд, это принципиальная среднесрочная позиция Центробанка, которая вряд ли измениться при текущей конъюнктуре сырьевых рынков.

Сегодня утром объем рублевой ликвидности снизился до 588.0(-35.1) млрд руб. Остатки на корсчетах сократились до 442.3(-59.4) млрд руб., на депозитах прибавили до 145.7(24.3) млрд руб. До конца текущей недели значимых событий на денежном рынке не предвидится. ЦБ объявил о проведении трех беззалоговых аукционов на следующей неделе (объем 150 млрд руб.) сроком на 5 недель, 3 и 6 месяцев. В понедельник пройдет уплата налога на прибыль (около 80-90 млрд руб.), кроме этого банки должны вернуть ЦБ 77.4 млрд руб. и Фонду ЖКХ 30 млрд руб.

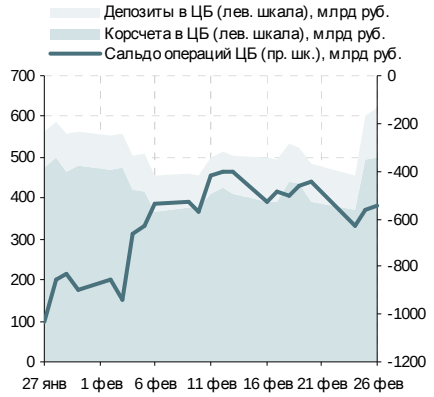
Денежно-кредитный рынок – основные события на неделе

Дата	Аукционы ЦБ и Фонда ЖКХ, поступление и возврат средств на счета комбанков, уплата налогов		РЕПО с ЦБ, млрд руб.	
			Лимит*	Объем
Пятница	Уплата налогов	⅓ НДС за IV квартал. Оценка размера платежей – 70-80 млрд руб.	150	147.3
	Аукцион ЦБ	275 млрд руб. на 6 месяцев. Размещено 272 млрд руб., спрос – 368 млрд руб. Ставка отсечения – 16.01%, средневзвешенная ставка – 18.10%.		
Вторник	Аукцион ЦБ	50 млрд руб., 5 недель., мин. ставка 15%. Размещено 38.3 млрд руб., спрос – 137.1 млрд руб. Ставка отсечения – 15.06%, средневзвешенная ставка – 17.43%.	150	157.5
Среда	Поступления от аукционов ЦБ	От беззалоговых аукционов, проведенных 20 и 24 февраля (310 млрд руб.)	150	154.1
	Возврат ЦБ	313.4 млрд руб.		
	Уплата налогов	НДПИ (за январь), акциз (первая половина за январь). Оценка размера платежей (120-130 млрд руб.)		
Четверг			150	149.3
Пятница			125	

Источник: ЦБ, Фонд ЖКХ

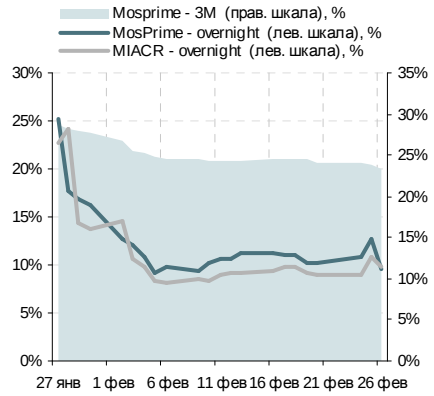
** Лимит первого аукциона*

Ликвидность, сальдо операций ЦБ



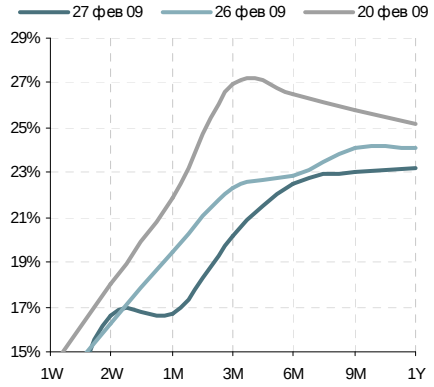
Источник: ЦБ

Ставки MosPrime и MIACR



Источник: Reuters, ЦБ

Кривая NDF



Источник: Reuters

Российский долговой рынок

Александр Ермак
a.ermak@zenit.ru

Характер торгов не меняется

Вчера на рынке рублевых бондов наблюдалась привычная картина – активность на среднем уровне (высокий объем торгов корпоративными облигациями в основном сформирован за счет большого количества прошедших вчера оферт), котировки больше склонны к росту, при этом, в фокусе внимания инвесторов находятся качественные короткие облигации второго эшелона, в то время как голубые фишки сильным спросом не пользуются: МТС-3 (+100 б.п., 18.25%), ТГК-10 (+28 б.п., 14.95%), Газпром-4 (-18 б.п., 11.57%).

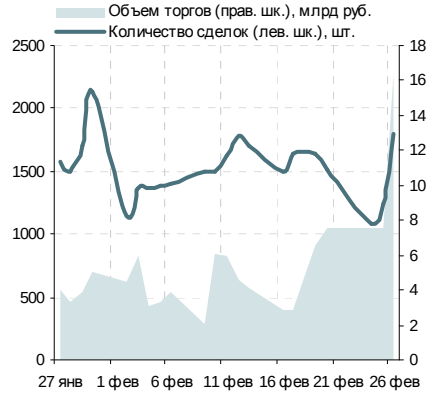
Свои коррективы в динамику цен внесло и приближение конца месяца – вчера и сегодня на рынке будет проходить значительное число технических сделок, играющих на повышение котировок. Соответственно, в понедельник мы ожидаем определенного охлаждения рынка и, скорее, понижательной динамики торгов. Однако в целом ситуация на рынке рублевых облигаций остается стабильной.

Календарь ближайших оферт и погашений

Дата	Событие	Выпуск (ММВБ)	Объем выпуска, млн руб.	Текущий купон, %	Новый купон, %	Ближайший выкуп
27 фев	Оферта	ТГК-6Инв-1	2 000	10,00%	12,00%	26.02.2010
27 фев	Оферта	МКАПИТАЛ-1	1 500	8,60%	8,60%	20.08.2009
27 фев	Погашение	Метзавод	2 000			
27 фев	Оферта	МежПромБ-1	3 000	12,65%	12,65%	30.12.2009
2 мар	Погашение	Черемушки	700			
3 мар	Оферта	Искрасофт2	300	13,30%	13,30%	02.03.2010
3 мар	Оферта	Лебедянский-2	1 500	23,60%	-	-
4 мар	Оферта	Мортон-01	500	11,50%	12,00%	03.03.2010
4 мар	Оферта	ММ-Фин 01	1 000	14,00%	-	-
5 мар	Оферта	Рыбкаб-1	1 000	10,75%	19,00%	04.03.2010
5 мар	Погашение	РусТекс 2	1 000			
6 мар	Погашение	ТалостоФ-1	1 000			
6 мар	Оферта	ВБД ПП 3об	5 000	9,30%	15,00%	03.09.2010
9 мар	Оферта	МИА-3об	1 500	7,95%	7,95%	06.09.2010
10 мар	Погашение	ЮТэйр-Ф 02	1 000			
10 мар	Оферта	МИАН-Дев-1	2 000	13,00%	13,00%	02.03.2010
11 мар	Оферта	ЛОМО 03	1 000	15,50%	18,50%	11.03.2009
11 мар	Погашение	SU27026RMFS2	16 000			
12 мар	Погашение	МаксиГ 01	3 000			
12 мар	Оферта	Веха-Инв-1	700	14,00%	-	-
13 мар	Оферта	Эрконпрод1	1 200	17,00%	-	-
13 мар	Оферта	ТрансКонт1	3 000	9,50%	16,50%	12.03.2010
13 мар	Оферта	ПЧРБ-Фин1	1 250	12,50%	-	-
13 мар	Оферта	ГрадостИн1	450	11,00%	11,00%	12.03.2010

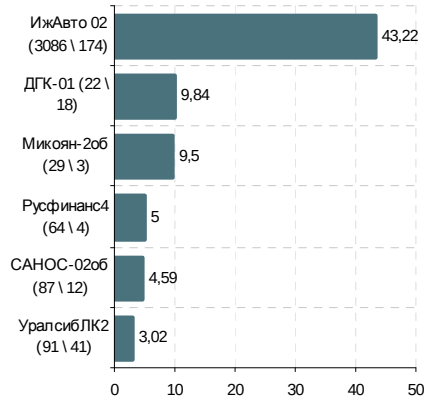
Источник: ММВБ

Торги корпоративными облигациями



Источник: ММВБ

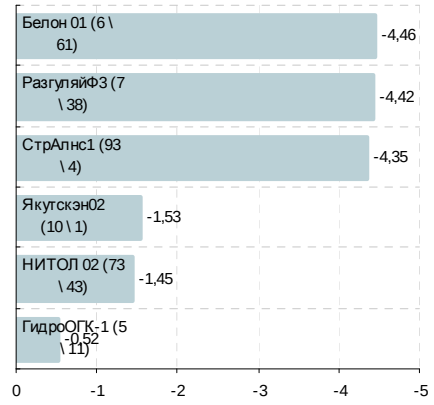
Корпораты: лидеры роста цены (б.п.)*



** В скобках указан объем торгов и количество сделок за прошедший торговый день. Игнорируются бумаги с оборотом менее 3 млн руб.*

Источник: ММВБ

Корпораты: лидеры падения цены (б.п.)*



** В скобках указан объем торгов и количество сделок за прошедший торговый день. Игнорируются бумаги с оборотом менее 3 млн руб.*

Источник: ММВБ

Корпоративные события

«Виктория» дождалась господдержки

Александр Ермак
a.ermak@zenit.ru

По сообщению газеты «Ведомости» кредитный комитет Сбербанка принял решение об открытии кредитной линии Группе компаний «Виктория» и выделении кредита на 2.7 млрд руб., в рамках госпрограммы поддержки розничных сетей. Обеспечением по кредиту служит недвижимость компании и личное поручительство акционеров, кроме того, Виктория переведет обслуживание части своих операций в Сбербанк. Другие подробности сделки (срочность кредита, процентная ставка и т.д.) не разглашаются.

Виктория входит в десятку крупнейших российских продуктовых ритейлеров. Группа включает в себя сети дискаунтеров «Квартал» и «Дешево», а также супермаркеты «Виктория», основные регионы присутствия – Московский регион, Калининград, Санкт-Петербург. Выручка Группы в 2008 г. составила почти 35 млрд руб., объем долга составляет около 3.5 млрд руб., долговая нагрузка (долг/EBITDA) – менее 2х.

В январе этого года Виктория смогла получить рефинансирование в Альфа-Банке для погашения дебютного облигационного займа (объемом 1.5 млрд руб.), также под залог части недвижимости. Кредит Альфа-Банка значительно улучшил долговой портфель Группы – доля краткосрочных обязательств снизилась до 20% от всего долгового портфеля.

После открытия кредитной линии в Сбербанке финансовый профиль Виктории станет еще более устойчивым – Группа получает возможность рефинансировать все свои краткосрочные обязательства. Кроме того, в зависимости от условий предоставления кредита, могут быть рефинансированы и кредиты со сроками погашения более года – линия Сбербанка покрывает большую часть долгового портфеля Компании. С учетом того, что, в целом, долговая нагрузка Виктории невысока для розничного сектора, Компания имеет стабильный денежный поток и смогла резко повысить показатели рентабельности в 2008 г., мы не исключаем возможность направления части полученных средств на инвестиции, несмотря на то, что ранее Компания заявляла о планах по сокращению CAPEX в 2009 г. В этом случае, по нашему мнению, Виктория продолжит экспансию на московском розничном рынке в форматах супермаркета и дискаунтера.

Для держателей облигаций Виктория-Финанс-2 (1.5 млрд руб.) это позитивная новость. Решение проблем рефинансирования и возможность расширить операционную деятельность, по нашему мнению, повышает привлекательность бондов Виктории, а текущая доходность (71.6% годовых) представляется нам слишком высокой для выпуска с годовой дюрацией, принимая во внимание повышения уровня кредитоспособности Компании.

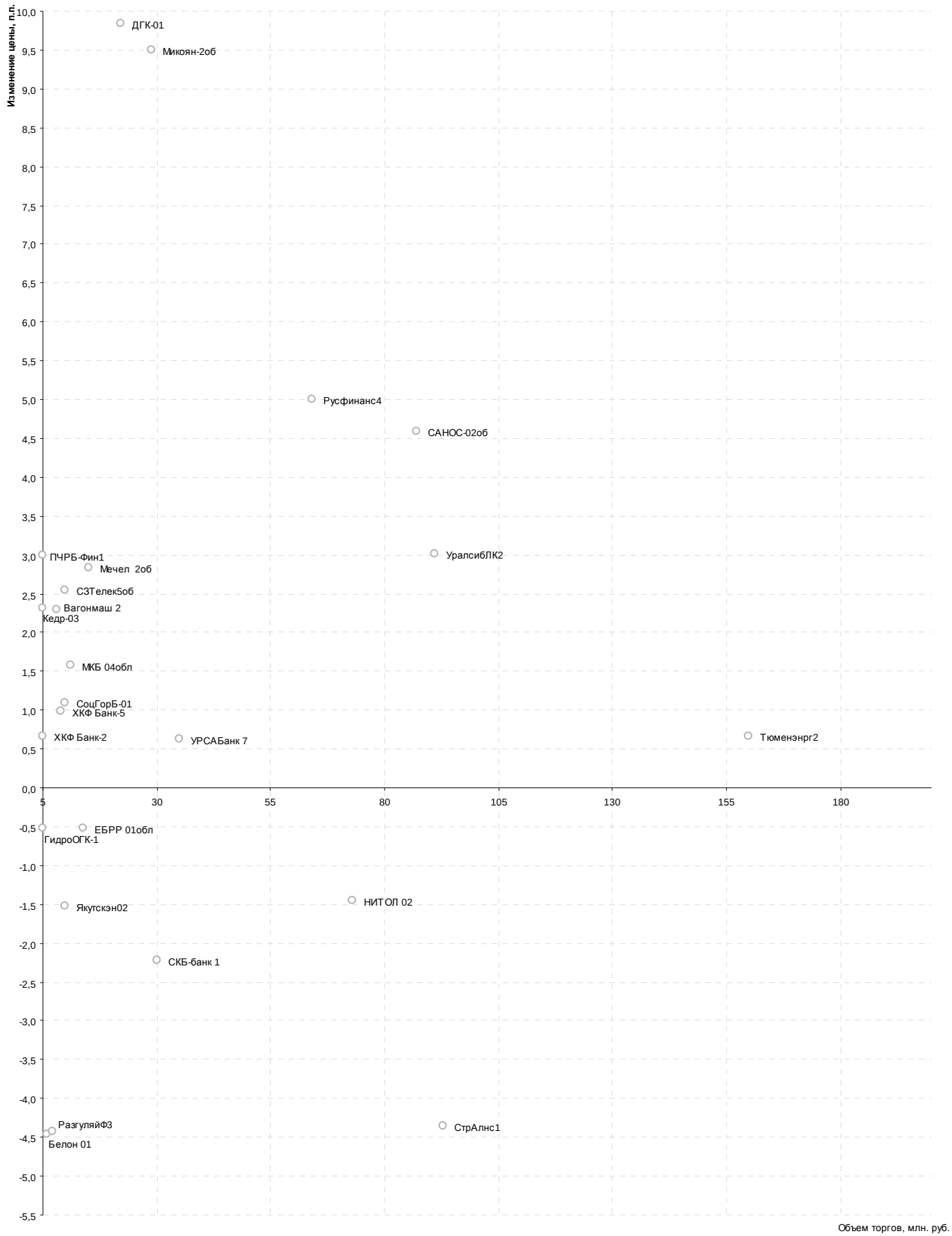
Наталия Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

АвтоВАЗ замораживает переговоры о покупке ИжАвто

По данным газеты «Коммерсантъ», АвтоВАЗ на несколько месяцев заморозил переговоры с группой «СОК» по обмену дилерского холдинга «Лада-Сервис» на «ИжАвто». При этом, АвтоВАЗ не взял на себя документальные обязательства по возобновлению переговоров с Группой «СОК» после указанного срока. Ранее АвтоВАЗ вел переговоры о покупке СОКа во многом по инициативе его акционера Renault, владеющего блокпакетом акций АвтоВАЗа, который планировал перенести производство с московского завода «Автофрамос» в Ижевск, кроме того, АвтоВАЗ планировал увеличить дополнительные объемы сборки Lada, Renault и Nissan.

Данная новость является негативной для держателей второго выпуска облигаций «ИжАвто», большинство из которых ранее, до появления новости о замораживании переговоров, согласились на реструктуризацию облигационного займа, находящегося в состоянии реального дефолта. Согласно условиям реструктуризации, ИжАвто объявил о новой оферте 26 августа 2009 года и предоставил инвесторам возможность предъявить ценные бумаги к досрочному выкупу (до 26 августа) в случае смены собственника. В случае отказа АвтоВАЗа от покупки «ИжАвто» вероятность исполнения обязательств ИжАвто на следующей оферте существенно снижается. Тем не менее, не исключена возможность возобновления переговоров двумя сторонами, которые смогли отсрочить процедуру судебных разбирательств большинством держателей.

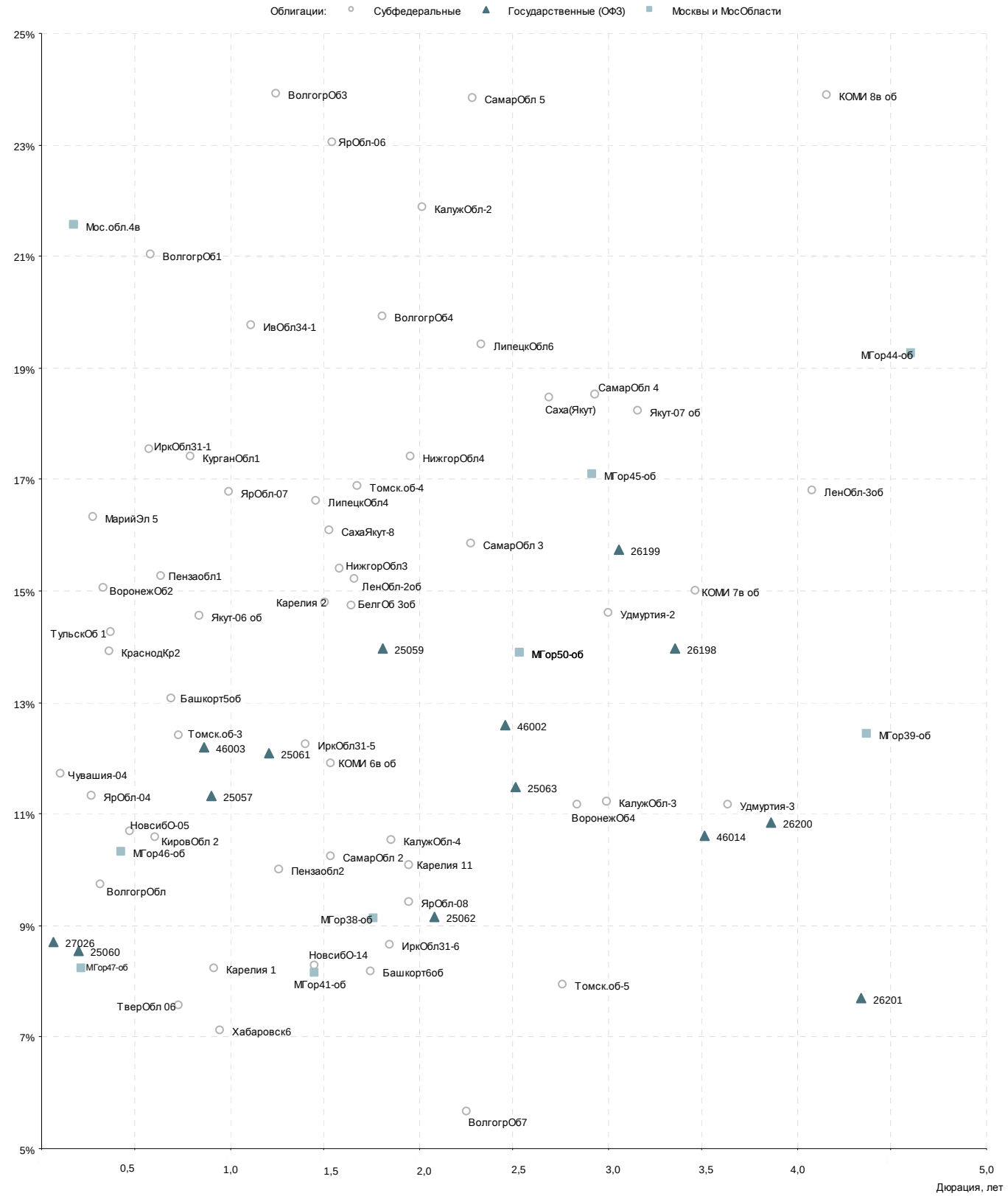
Рублевые облигации – лидеры роста и падения*



** На графике отражаются только корпоративные облигации, по которым за вчерашний день: объем торгов превысил 5 млн руб. , движение цены превысило 50 б.п.*
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

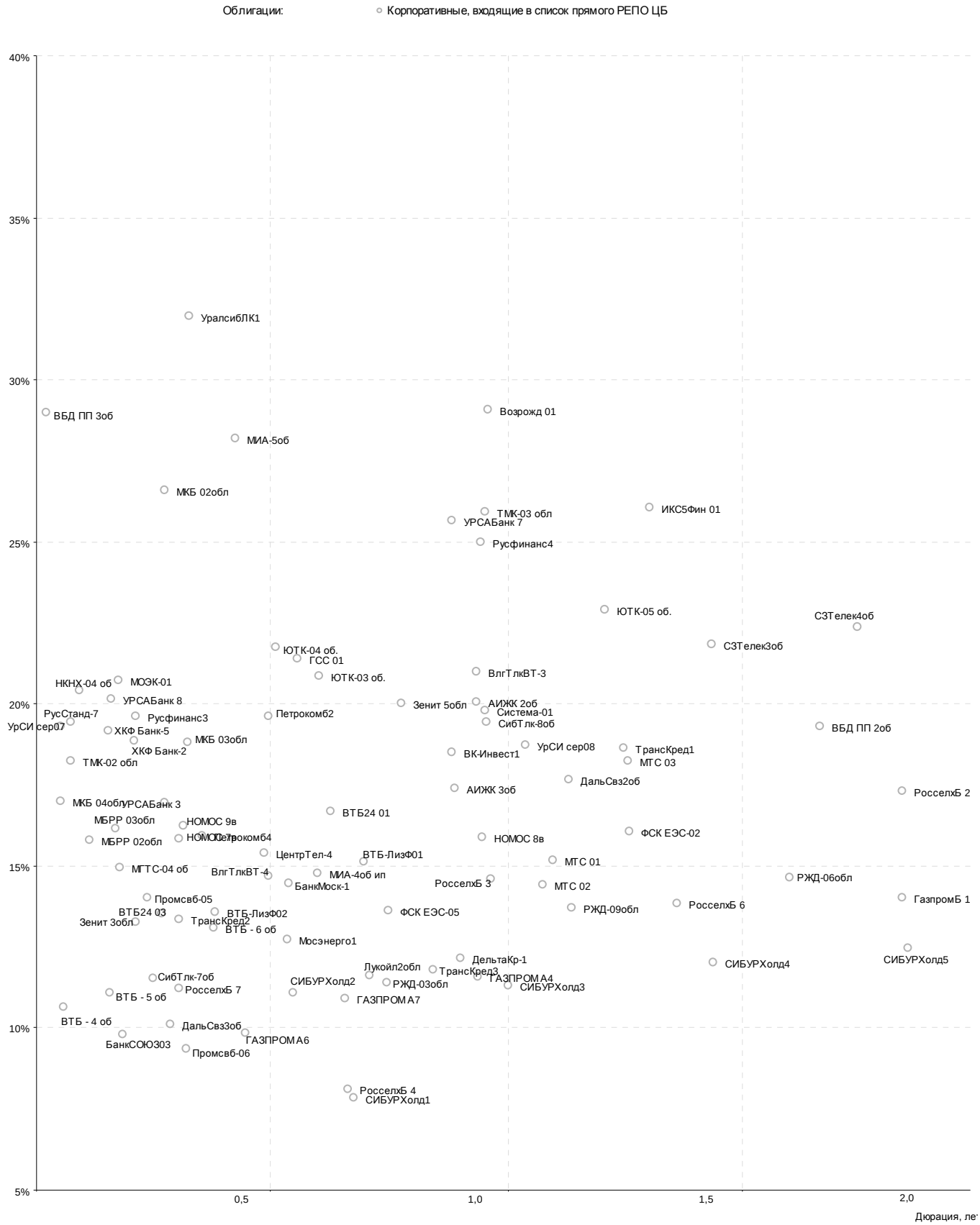
27.02.2009

Рублевые государственные и субфедеральные облигации



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

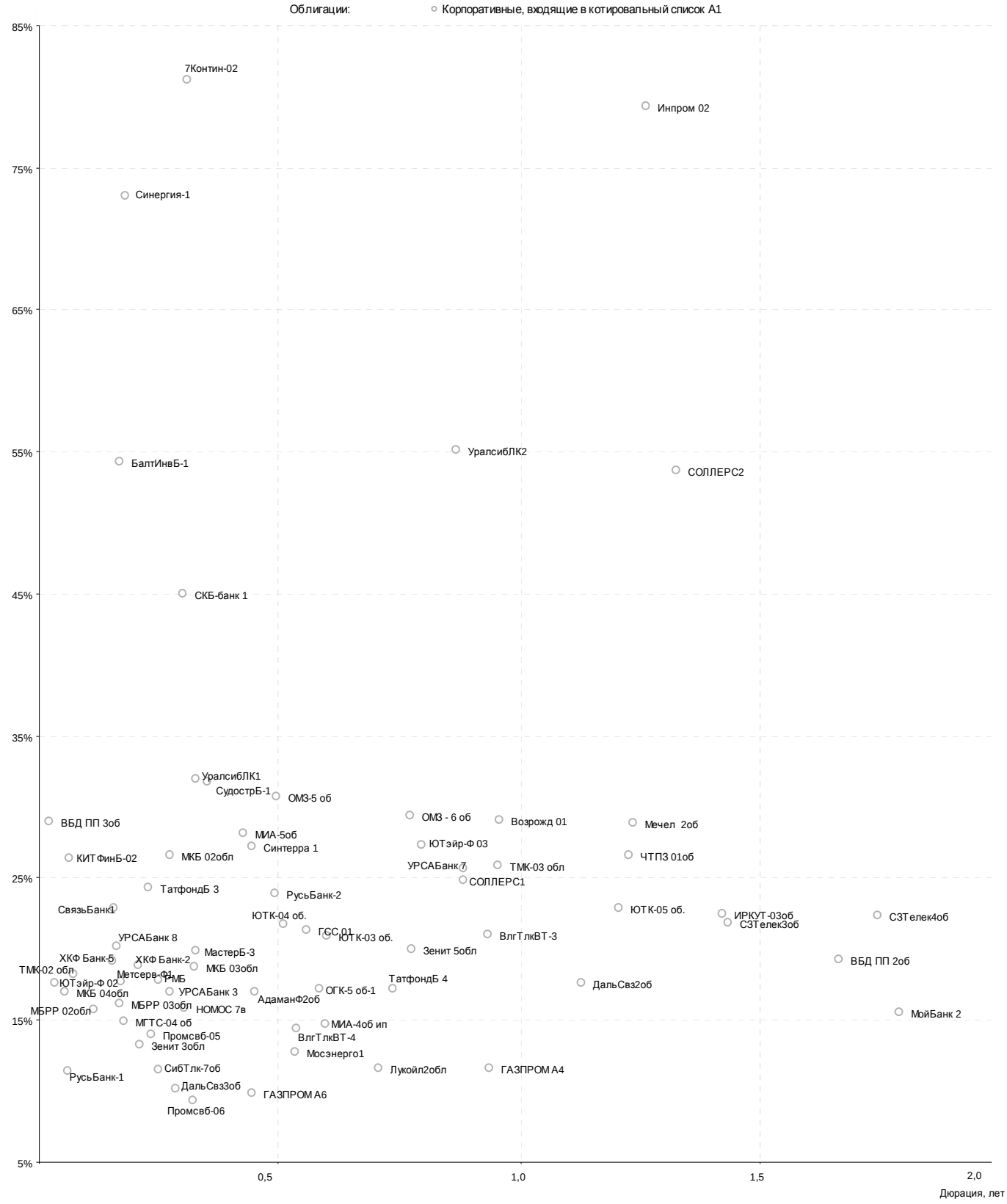
Рублевые корпоративные облигации – список РЕПО ЦБ



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

27.02.2009

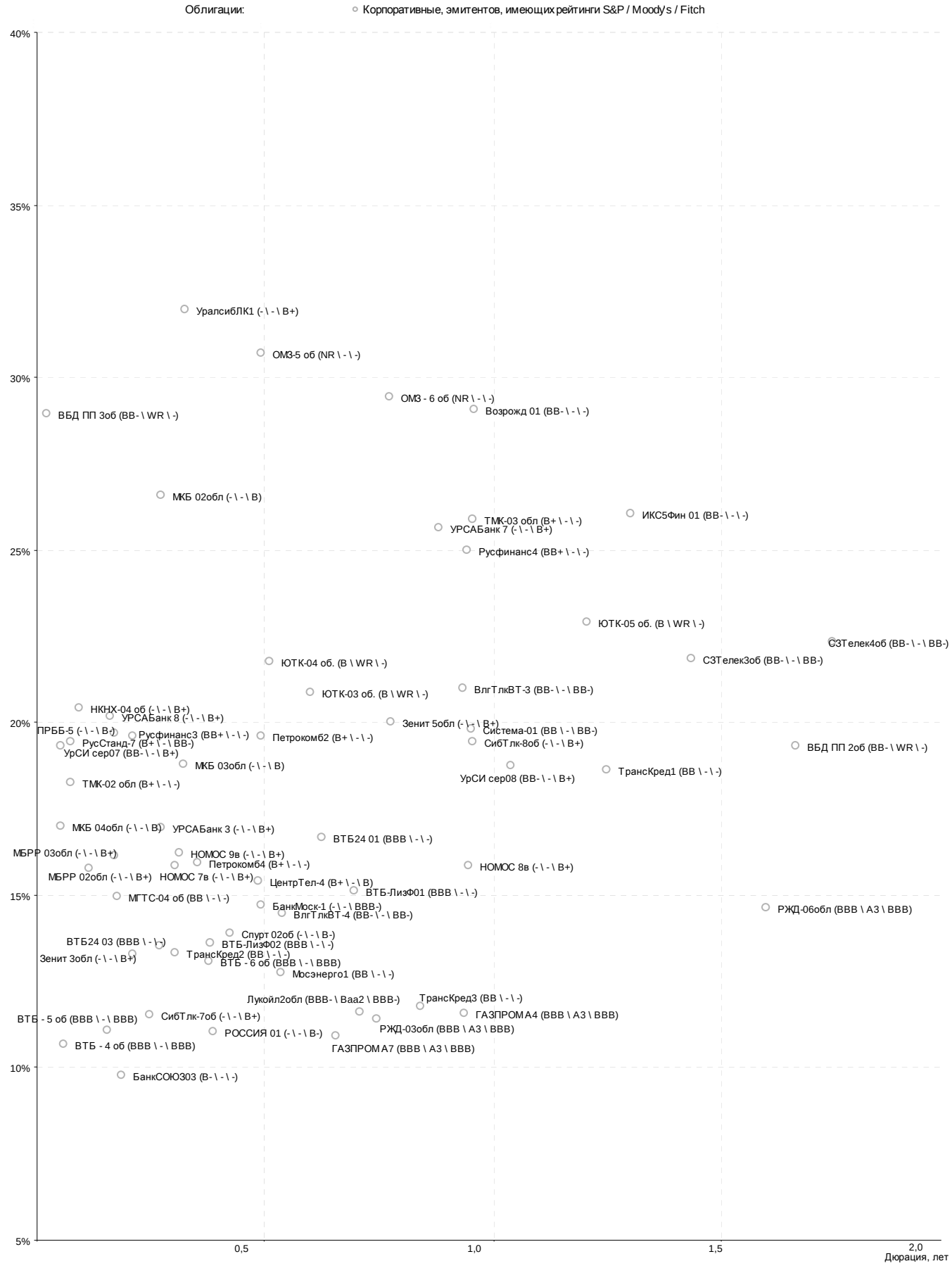
Рублевые корпоративные облигации – котировальный список «А1»



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

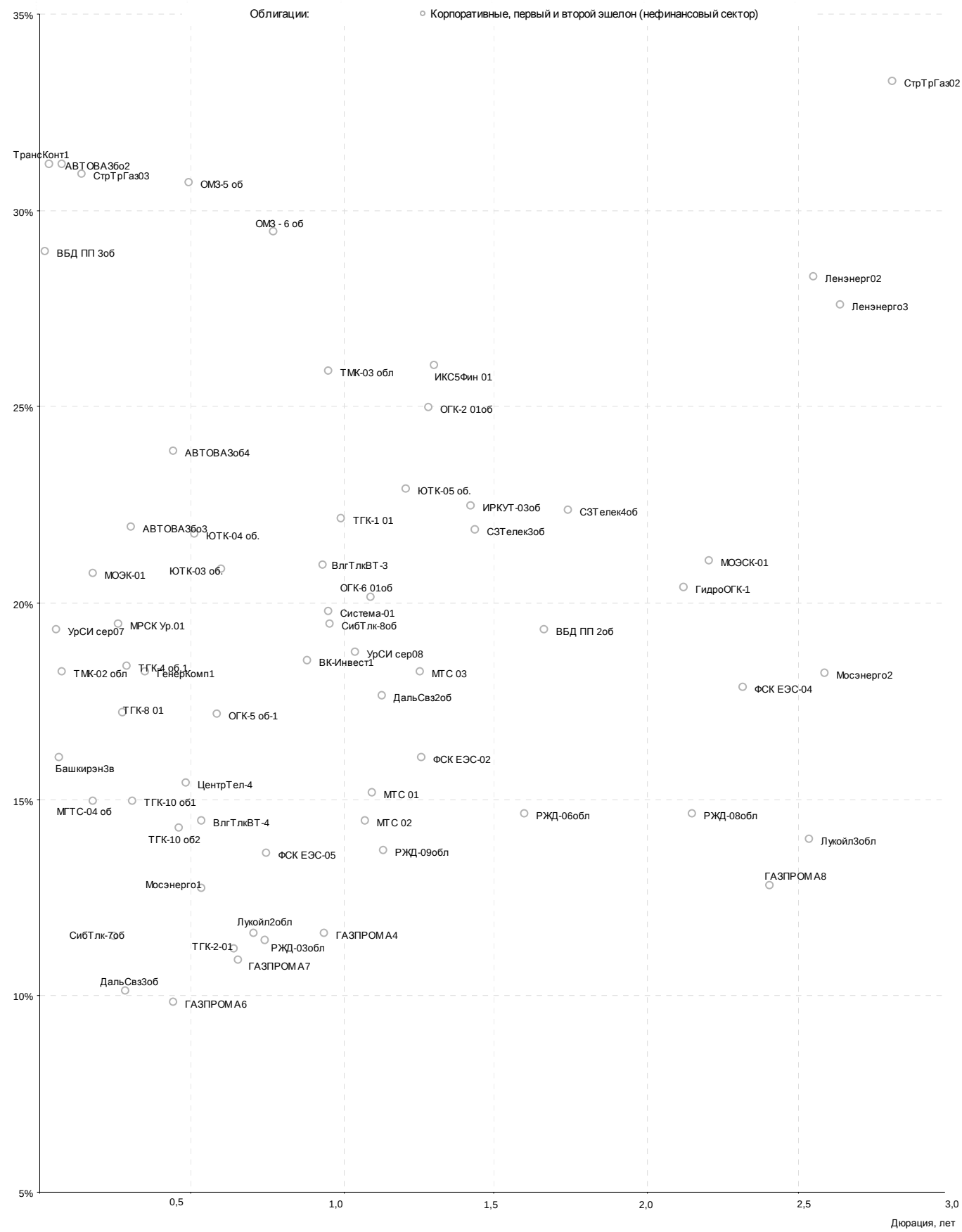
27.02.2009

Рублевые корпоративные облигации – эмитенты с рейтингами от «Big-3»



Источник: ММВБ, S&P, Moody's, Fitch? Банк ЗЕНИ,

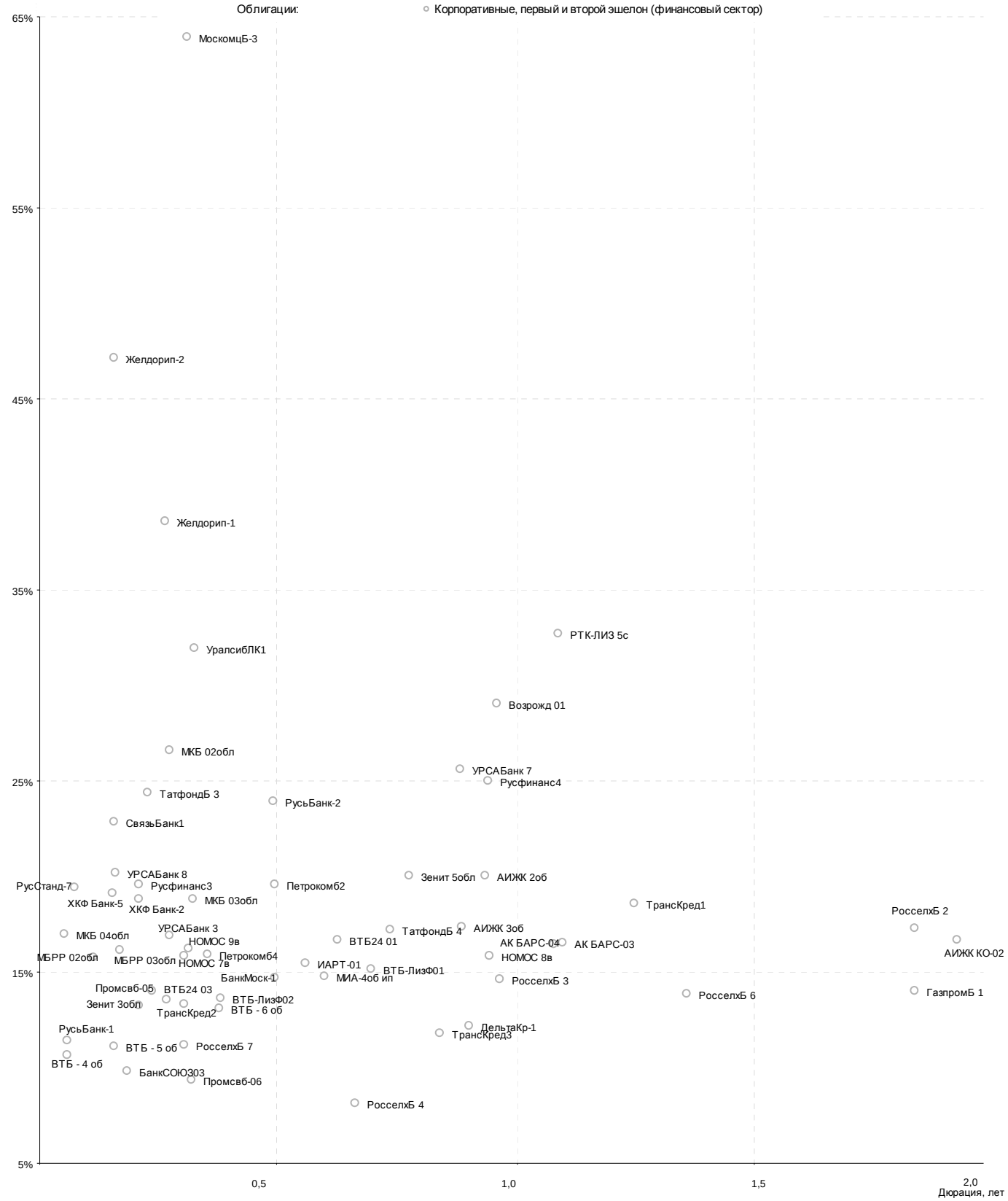
Рублевые корпоративные облигации – первый и второй эшелон



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

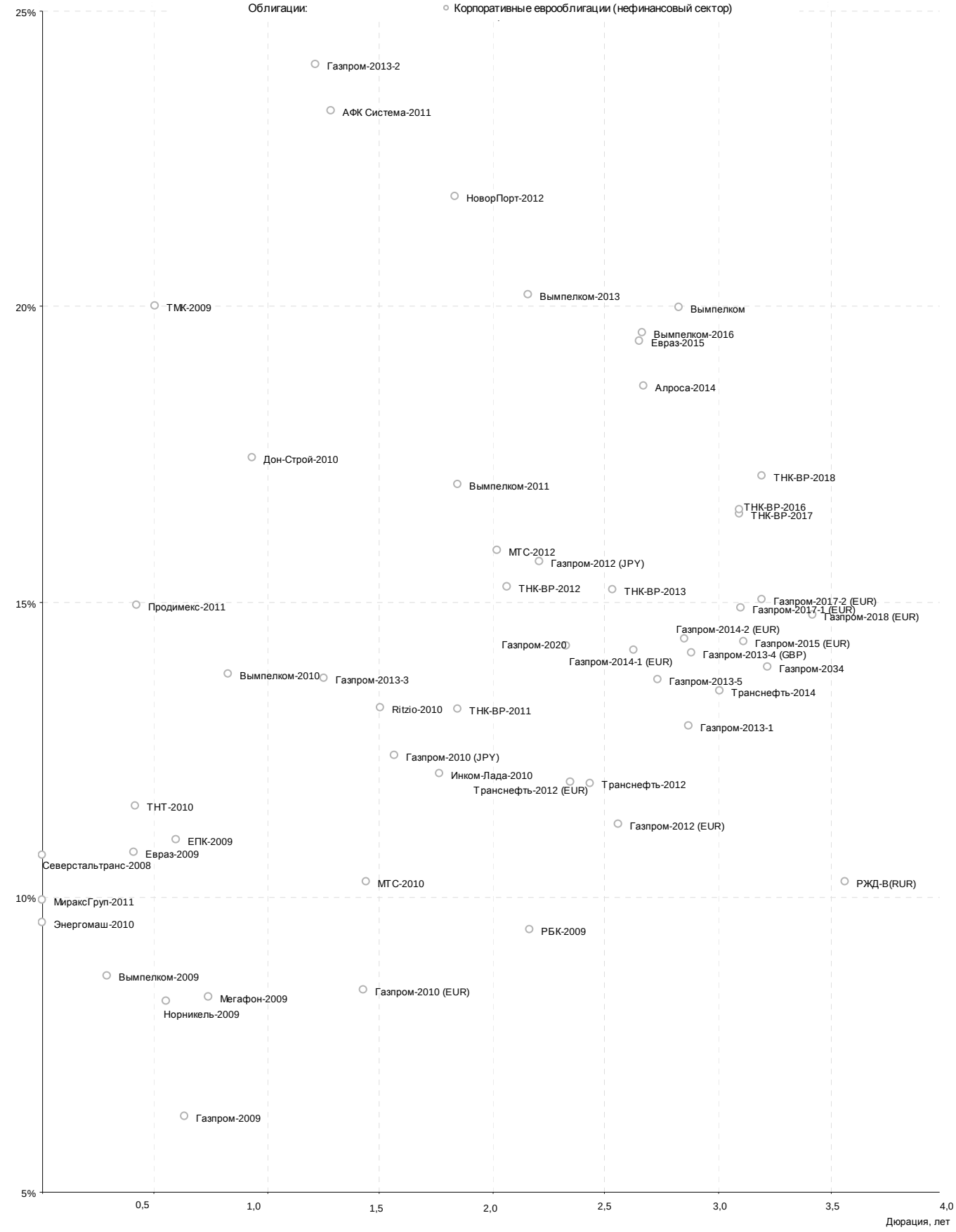
27.02.2009

Рублевые корпоративные облигации – финансовый сектор



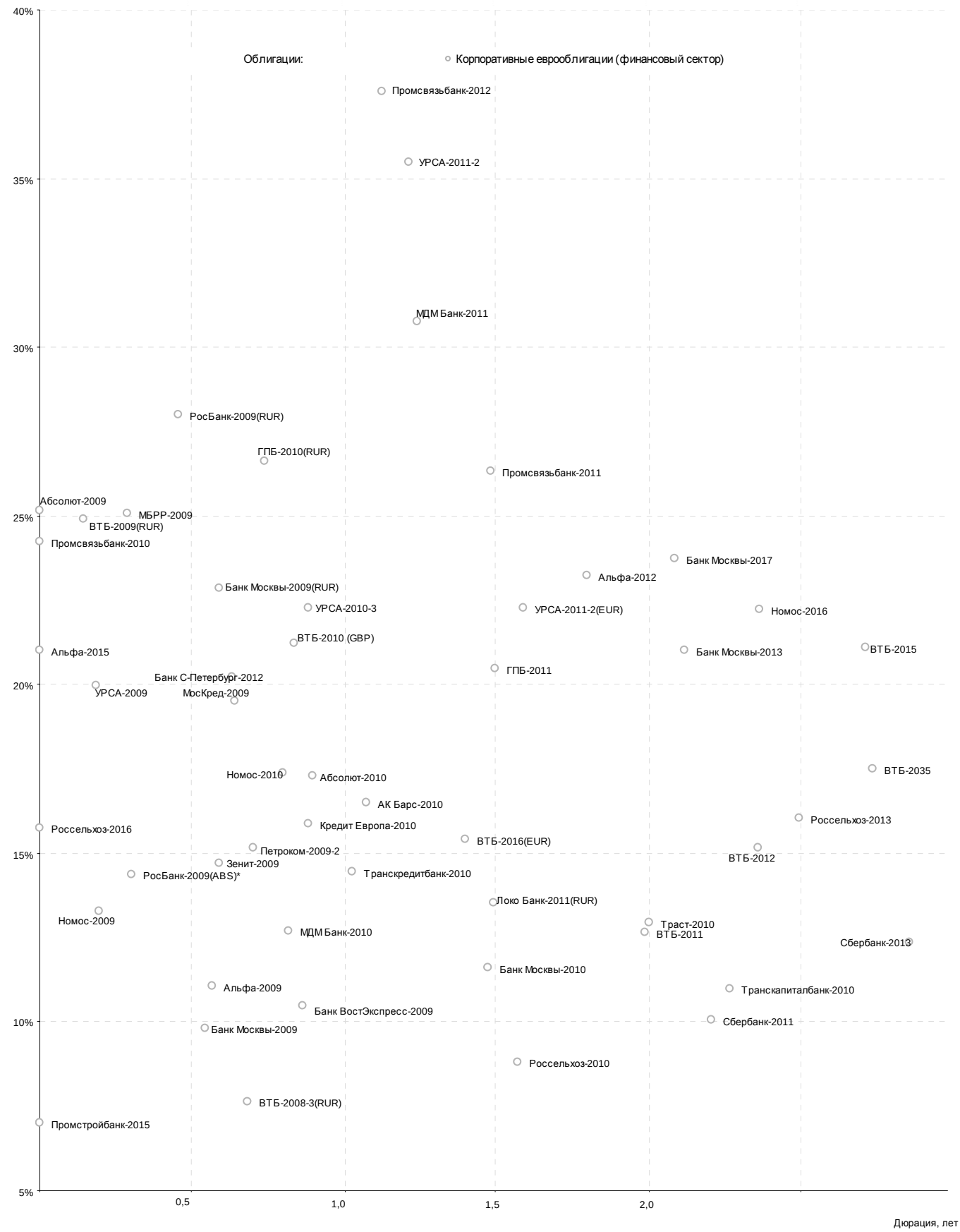
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Еврооблигации – нефинансовый сектор



Источник: Reuters, Банк ЗЕНИТ

Еврооблигации – финансовый сектор



Источник: Reuters, Банк ЗЕНИТ

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 облигации	Светлана Агиевец	s.agievets@zenit.ru
Рублевые облигации	Виталий Киселев	v.kiselev@zenit.ru
Рублевые облигации	Алексей Криволап	a.krivolap@zenit.ru
Аналитическое управление	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
Стратегия/кредитный анализ	Александр Ермак	a.ermak@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталия Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Акции	Игорь Нуждин	i.nujdin@zenit.ru
Управление доверительного управления активами		
Доверительное управление активами	Сергей Матюшин	s.matyushin@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Ирина Киреева	i.kireeva@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
Управление организации долгового финансирования		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Алексей Балашов	a.balashov@zenit.ru
Рублевые облигации	Степан Ермолкин	stepan.ermolkin@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.