ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Основные события /стр. 2/

Макроэкономика /стр. 3/
- Резервный фонд спешит на помощь бюджету

Внешний рынок долга /стр. 4/
- Пир во время чумы

Денежно-кредитный рынок /стр. 5/
- ЦБ ограничивает ликвидность, рубль дорожает

Российский долговой рынок /стр. 6/
- Растущий рубль поддерживает рынок
- Предсказуемая победа Газпромбанка

Приложения: российский долговой рынок /стр. 7/

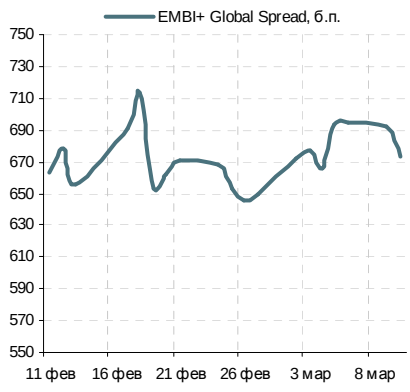
Приложения: рынок еврооблигаций /стр. 14/

Динамика ключевых показателей

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев: MIN.	MAX.
Внешний рынок долга				
UST-10 yield	3,01 ▲	0,15	2,06	4,09
UST 10Y-2Y sprd	197 ▲	7	123	262
EMBI+ Glob. sprd	673 ▼	-19	313	865
EMBI+Rus sprd	636 ▼	-35	210	860
Russia'30 yield	9,60 ▼	-0,06	0,07	0,13
Денежный рынок				
Libor-3m	1,33 ▲	0,02	1,08	4,82
Euribor-3m	1,69 ▼	-0,02	1,69	5,39
MosPrime-3m	21,67 ▼	-0,20	7,73	29,17
Корсчета в ЦБ	361,4 ▲	1,3	360	1053
Депозиты в ЦБ	184,7 ▲	1,5	62	677
NDF RU 3m	20,0 ▼	-0,6	7	71
Валютный рынок				
USD/RUB	35,06 ▼	-0,009	26,36	36,34
EUR/RUB	44,359 ▼	-0,054	34,15	46,88
EUR/USD	1,265 ▼	-0,002	1,25	1,44
Корзина ЦБ	39,245 ▼	-0,029	30,41	40,95
Фондовые индексы				
RTS	634,9 ▲	10,2%	498	1667
Dow Jones	6926,5 ▲	5,80%	6547	11511
DJ Euro Stoxx 50	1702,5 ▲	5,44%	1615	2859
Nikkei 225	7376,1 ▲	4,55%	7055	13073
Shanghai Comp.	2139,0 ▼	-0,91%	1707	2397
Сырьевые рынки				
Нефть Urals	44,0 ▲	0,30%	32	101
Нефть Brent	45,3 ▲	0,76%	34	102
Золото	898,6 ▲	0,31%	710	997
Медь	3025,0 ▲	0,93%	2136	5213
CRB Index	207,6 ▼	-0,37%	200	375

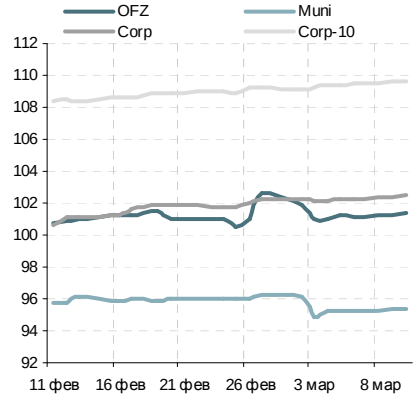
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

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	101,4 ▲	0,20	98,0	108,6
Muni	95,4 ▲	0,06	91,5	105,1
Corp	102,5 ▲	0,21	97,6	108,7
Corp-10	109,6 ▲	0,03	103,1	115,2
Total Return				
OFZ	179,7 ▲	0,51	177,6	201,2
Muni	203,3 ▲	0,57	189,7	211,2
Corp	224,3 ▲	0,76	206,2	219,9
Corp-10	219,9 ▲	0,27	196,3	219,9
Объем торгов в сегменте (млн руб.)				
OFZ	90 ▼	-107	5	14 287
Muni	230 ▼	-52	13	8 227
Corp	2 875 ▼	-4 348	1 375	28 528
Corp-10	210 ▲	49	19	2 970

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

БАНК ЗЕНИТ
БАНКОВСКАЯ ГРУППА ЗЕНИТ

Главные новости

Сбербанк открыл Вымпелкому две длинные кредитные линии: на 8 млрд руб. под 19% с погашением в декабре 2011 года и на 250 млн долл. под 13% до декабря 2012 года. Обеспечением по кредитным линиям выступает телекоммуникационное оборудование Вымпелкома. Полученные средства компания планирует направить на рефинансирование задолженности в иностранной валюте (в 2009 году Вымпелкому предстоит погасить 1.84 млрд долл., в т.ч. еврооблигации на сумму 220 млн долл.) и на развитие бизнеса. /Ведомости/

Нутритек допустил технический дефолт по купону по облигациям на сумму 1.2 млрд руб. Также, в конце прошлого года компания не расплатилась с держателями еврооблигаций на сумму 50 млн долл., кроме того, Нутритек вряд ли расплатится по другому выпуску LPN объемом 50 млн долл. со сроком погашения 17 апреля 2009 года. Представители компании не называют, за счет каких источников Нутритек будет рассчитываться по публичным долгам. В сложившейся ситуации в компании осуществляются кадровые перестановки, в частности, назначены новый генеральный директор Джеймс Двайер (бывший гендиректор Danone в странах СНГ) и финансовый директор Сергей Соловьев (ранее отвечавший за финансовый блок «Инком-Авто»). Кроме того, сегодня на повестку собрания акционеров будет вынесен ранее одобренный советом директоров вопрос о допэмиссии в целях погашения задолженности. /Коммерсантъ/

Основные события: вне рынка / на рынке

Вчера: 10.03.09 – вторник

- **Статистика США:** Запасы на складах, январь (факт -0.7%,прогноз -1.0%).
- **Беззалоговый аукцион ЦБ РФ:** 15 млрд руб. на 5 недель. Размещено 14.1 млрд руб., спрос – 27.5 млрд руб. Минимальная ставка – 16.0%, ставка отсечения – 16.41%, средневзвешенная ставка – 17.38%
- Пересмотр **S&P** прогноза по рейтингам **МОЭК** со «Стабильного» на «Негативный»

- Выплата купона: **Новороссийск-34001** (13%, 9.7 млн руб.), **Нутриинвестхолдинг-01** (11%, 32.9 млн руб.), **ЮТэйр-Финанс-02** (10.4%, 25.9 млн руб.), **МБРР-2016 (LPN)** (8.875%, 2.7 млн долл.), **Юнимилк Финанс-01** (9.75%, 97.2 млн руб.), **ВолгаТелеком-04** (7.99%, 59.8 млн руб.), **МиГ-Финанс-02** (12%, 179.52 млн руб.), **МОЭСК-01** (8.05%, 240.84 млн руб.), **АИЖК-2011 (CLN)** (8.5%, 55.25 млн руб.), **Чувашия-34007** (9.66%, 24.1 млн руб.), **Магадан-34001** (12%, 29.92 млн руб.)
- Погашение: **ЮТэйр-Финанс-02** (1 млрд руб.)
- Исполнение оферты: **ВБД ПП-03** (выкуплены облигации на сумму 4.66 млрд руб.), **КБ Миа-03** (1.22 млрд руб.)
- Новый купон: **Альфафинанс-0**2 – 15% (предыдущий – 13.5%), **Главстрой-Финанс-02** – 21% (13%), **ЕБРР-03** – 21.67% (22%)
- Решение о размещении: **ЕБРР** облигаций серии 04 объемом 3 млрд руб. и серии 05 на сумму 5 млрд руб., **БизнесЛайт** серии 01 на сумму 450 млн руб.

Сегодня: 11.03.09 - среда

- **Статистика РФ:** ИПЦ за неделю (пред. значение – 0.3%, с начала года – 4.2%).
- **Статистика США:** Бюджет за февраль (прогноз дефицита - $205 млрд).

- Выплата купона: **Россия-27026** (6%, 239.4 млн руб.), **Россия-46018** (8.5%, 2.8 млрд руб.), **Россия-46014** (9%, 2.78 млрд руб.), **ЮТК-04** (10%, 62.4 млн руб.), **ЕБРР-03** (22%, 411.4 млн руб.), **АКБ Электроника-02** (13%, 16.2 млн руб.), **ИАЖС Республики Хакасия-01** (11%, 10.4 млрд руб.), **ПЧРБ-Финанс-01** (12.5%, 38.95 млн руб.)
- Оферта: **ЛОМО-03** (1 млрд руб.)
- Погашение: **Россия-27026** (16 млрд руб.)
- Новый купон: **Разгуляй-Финанс-03 –** 17% (предыдущий – 10.99%), **МКБ-04** – 18% (11.5%)
- Ставка 1-го купона по размещаемым 12 марта облигациям **РЖД серий 10 и 13** – 15%

Завтра: 12.03.09 - четверг

- **Статистика РФ:** ЗВР за неделю (пред. значение $384.3 млрд).
- **Статистика США:** розничные продажи в феврале (прогноз -0.5%)
- **Статистика еврозона:** PPI в январе (прогноз -0.2%)

- Выплата купона: **Русский Стандарт-05** (13%, 324.1 млн руб.), **МинФин Самарской области-25002** (6.82%, 34 млн руб.), **Макси-Групп-01** (10%, 149.6 млн руб.), **Белый фрегат-01** (20%, 49.9 млн руб.), **ТАИФ-Финанс-01** (8.42%, 167.9 млн руб.), **Восток-Сервис-Финанс-01** (10.99%, 82.2 млн руб.), **Эрконпродукт-01** (17%, 101.7 млн руб.), **СЗТ-04** (8.1%, 40.4 млн руб.), **Астрахань-25001** (9.5%, 11.8 млн руб.), **Якутскэнерго-02** (8.59%, 51.4 млн руб.), **ТехноНИКОЛЬ-Финанс-02** (9.7%, 145.1 млн руб.), **АФК Система-01** (9.45%, 282.7 млн руб.)
- Доразмещение: **Банк России-4-08-21BRO-8** (100 млрд руб.)
- Оферта: **Веха-Инвест-01** (700 млн руб.), **Макси-Групп-01** (3 млрд руб.)
- Размещение: **РЖД-10** (15 млрд руб.), **РЖД-13** (15 млрд руб.)

Макроэкономика

Резервный фонд спешит на помощь бюджету

Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Российское правительство одобрило поправки в Бюджетный кодекс, которые регулируют использование средств Резервного фонда на финансирование дефицита бюджета. Министр финансов А. Кудрин отметил, что новые правки кодекса предусматривают покрытие дефицита, связанного не только с восстановлением нефтегазового трансферта, но также и с финансированием остальных непоступивших доходов. Среди прочих изменений – приостановка до 2013 г. действия нормы кодекса, ограничивающей дефицит бюджета 1% от ВВП. Таким образом, новые поправки в Бюджетный кодекс позволяют принять первый за последние 10 лет дефицитный бюджет.

Кроме того, власти отказались от трехлетнего бюджета на 2009-2011 гг. При этом с 2010 г. планируется вернуться к практике составления бюджета на 3 года. По словам Кудрина, ряд еще не начатых и не приоритетных инвестпроектов будут пересмотрены. Свободные средства госкорпораций Роснано и Фонда ЖКХ, которые не будут востребованы в текущем году (около 160 млрд руб), также могут быть возвращены бюджет.

Мы полагаем, что покрытие бюджетного дефицита за счет резервов заставит Центробанк крайне осторожно и продуманно стерилизовать денежную массу, чтобы не допустить усиления инфляционного давления. В то же время, выбора у российских властей нет: иные источники финансирования бюджета либо слишком малы (внутренний рынок долга), либо недоступны из-за своей дороговизны (внешние рынки капитала).

Внешний рынок долга

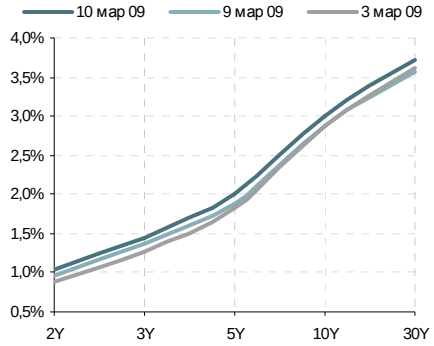
Пир во время чумы

Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Вчера на глобальном фондовом рынке царил всеобъемлющий оптимизм, который был подарен инвесторам банковским холдингом Citigroup. Глава бывшего финансового гиганта США объявил о том, что текущий квартал проходит наиболее удачно для банка, а финансовые результаты по его итогам будут лучшими с 2007 г. Это не могло не вдохновить инвесторов, «аппетит» к риску которых резко усилился. Акции самого Citigroup взлетели на 38%, а фондовые индексы США закрыли день ростом на 6-7%. На наш взгляд, это повышает значимость банка в глазах правительства США – Citigroup может стать одним из манипуляторов рыночных настроений. Мы полагаем, что столь сильный всплеск оптимизма является следствием стечения ряда позитивных новостей в течение одного дня: металлурги обрадовались увеличению импорта в Китай в феврале, General Electric объявила о намерении сократить убытки на 45% в текущем году. Между тем, глобальная экономическая картина остается удручающей, что приведет к охлаждению пыла инвесторов уже на сегодняшних торгах.

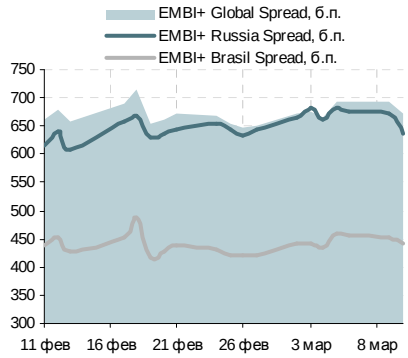
На рынке казначейских обязательств США на фоне такого поведения фондовых индексов, разумеется, начались продажи. Кривая доходностей US-Treasuries поднялась на 7-8 б.п. в коротком сегменте и на 13-16 б.п. в дальнем, что приближает текущие ставки к уровню 1-месячного максимума. Помимо этого, поводом для продажи защитных активов стали итоги размещения Минфином США 3-летних обязательств объемом $34 млрд., где показатель спроса (bid/cover) оказался существенно ниже февральского аукциона 2.24х против 2.67х. Сегодня Минфин США проведет размещение 10-летних обязательств, завтра 30-летних. Мы полагаем, что спрос на дальние выпуски может оказать еще слабее, чем на минувшем аукционе.

Кривая US Treasures



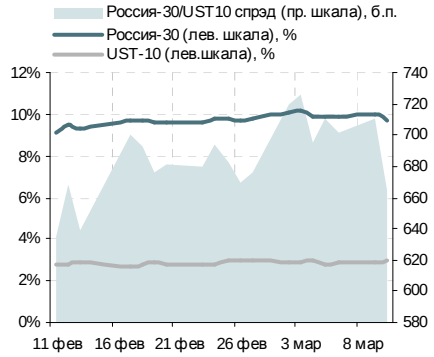
Источник: Reuters

Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



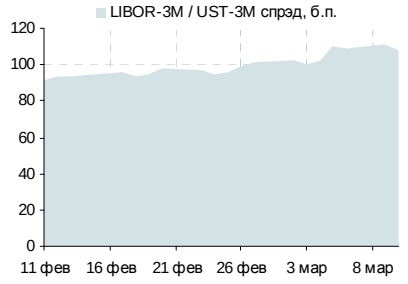
Источник: Bloomberg

Спрэд Россия-30 / YST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд LIBOR-3M / UST-3M



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

ЦБ ограничивает ликвидность, рубль дорожает

Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Ситуация на денежном рынке остается стабильной, однако продолжающееся снижение уровня рублевой ликвидности провоцирует ожидания дефицита. При этом ставки денежного рынка держатся в пределах 8-10% годовых по однодневным кредитам. Объем операций 1-дневного репо с ЦБ вчера составил 73.5 млрд руб., тогда как спрос оказался вдвое выше. Итоги 5-недельного беззалогового аукциона также подтверждают ужесточение политики Центробанка: минимальная процентная ставка была повышена с 15% до 16%, а средневзвешенная ставка оказалась почти на 1 п.п. выше предыдущего аукциона 17.38% против 16.64%. Сегодня утром объем рублевой ликвидности снизился до 544.8(-53.2) млрд руб. Остатки на корсчетах сократились до 360.1(-54.7) млрд руб., на депозитах прибавили до 184.7(1.5) млрд руб.

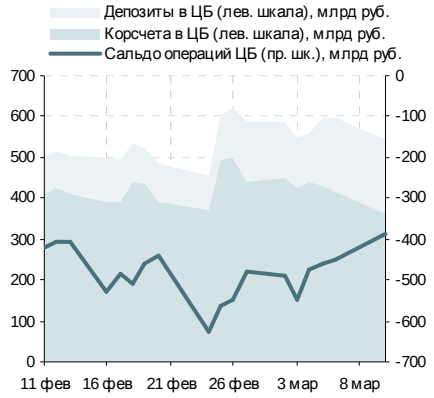
На валютном рынке рубль значительно укрепился к бивалютной корзине: с 40.0 руб. в пятницу до 39.27 руб. по итогам вчерашнего закрытия. Снижение курсов рубля к доллару и евро вызвано в целом позитивной внешней конъюнктурой: цены на нефть вчера прибавили более $1, на фондовых рынках царил позитив, ожидания дефицита рублей подогреваются уменьшением денежного предложения Центробанком. Дилеры отмечают, что активность рынка сводится к исполнению клиентских заявок, тогда как сами банки не участвуют в валютных торгах. Таким образом, волатильность внутри дня остается высокой. Мы полагаем, что с одной стороны приближение к нижней границе валютного коридора делает привлекательными спекулятивные продажи рубля, а с другой - приближение крупных налоговых выплат и возвратов по кредитам ЦБ, а также продажа экспортной выручки могут привести к выходу регулятора на валютный рынок с целью покупки валюты в ближайшие две недели.

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	Аукцион ЦБ	60 млрд руб. на 6 месяцев. Размещено 32.95 млрд руб., спрос – 89.6 млрд руб. Минимальная ставка – 14.5%, ставка отсечения – 15.1%, средневзвешенная ставка – 15.58%.	75	75.6
Вторник	Аукцион ЦБ	15 млрд руб., 5 недель., мин. ставка 16%. Размещено 14.1 млрд руб., спрос – 27.5 млрд руб. Минимальная ставка – 16.0%, ставка отсечения – 16.41%, средневзвешенная ставка – 17.38%.	75	73.5
Среда	Поступления от аукционов ЦБ	От беззалоговых аукционов, проведенных 6 и 10 марта (47.5 млрд руб.)	75	
	Возврат ЦБ	166.5 млрд руб.		
	Возврат Фонду ЖКХ	10 млрд руб.		
Четверг				
Пятница				

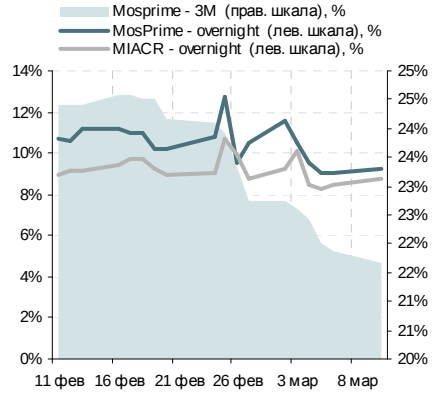
Источник: ЦБ, Фонд ЖКХ ** Лимит первого аукциона*

Ликвидность, сальдо операций ЦБ



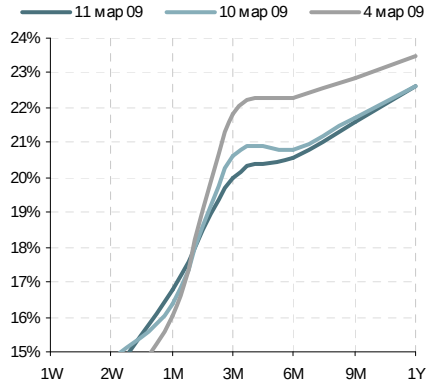
Источник: ЦБ

Ставки MosPrime и MIACR



Источник: Reuters, ЦБ

Кривая NDF



Источник: Reuters

Российский долговой рынок

Александр Ермак
a.ermak@zenit.ru

Растущий рубль поддерживает рынок

Вчерашний мощный рост на большинстве фондовых рынков сильно не отразился на российском рынке облигаций. День прошел спокойно, активность сохраняется на уровне ниже среднего – общий объем торгов едва превысил 3 млрд руб. Котировки бумаг по всем сегментам росли, в первую очередь это касается облигаций второго эшелона, входящих в ломбардный список ЦБ: ИКС5-Финанс-1 (+165 б.п., 23.72%), ЮТК-5 (+54 б.п., 24.9%), ПромсвязьБ-5 (+23 б.п., 13.94%), МТС-3 (+57 б.п., 16.85%). Наиболее ликвидные голубые фишки по-прежнему выглядят хуже рынка: Газпром-4 (-10 б.п., 11.85%), ВТБ-4 (+3 б.п., 10.4%), ВТБ-6 (+3 б.п., 12.78%). Позитивный настрой в рублевых облигациях поддерживается продолжающимся укреплением рубля к бивалютной корзине. В ближайшее время нет поводов ожидать смены политики ЦБ по сжатию ликвидности, что будет поддерживать определенный спрос на бумаги.

Предсказуемая победа Газпромбанка

Иск Газпромбанка к МОИА (а также МОИТК и МосОбласти, выступающих гарантами по выпуску) удовлетворен вчера Арбитражным судом Московской области. Речь идет о требовании Газпромбанка исполнения обязательств по облигационным выпускам МОИА первой и второй серии (на общую сумму 530 млн руб.). Как мы уже писали, МосОбласть сейчас остро нуждается в рефинансировании своих обязательств, единственным источником которого могут стать только госбанки (не далее чем на прошлой неделе МО получила кредит на 5.5 млрд руб.), поэтому победа Газпромбанка была во многом предсказуема.

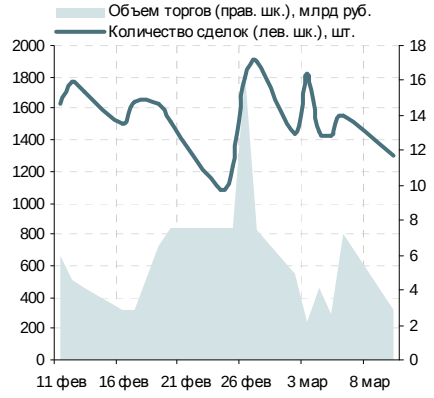
С другой стороны, решение суда можно расценивать двояко - он не снял арест с облигаций МОИА, а признал, что арест не может быть основанием для неисполнения обязательства (по оферте). Ранее иски, поступившие в Арбитражный суд МО от пула крупнейших держателей бондов МОИА были отклонены, однако в том случае речь шла о требовании снять арест с облигаций МОИА. Таким образом, новость о победе ГПБ позитивна для держателей облигаций МОИА, однако полной уверенности в том, что обязательства будут исполнены в отношении всего круга держателей (например, в случае, если на МОИА будут поданы повторные иски с требованием, аналогичному сформулированному Газпромбанком) у нас нет.

Календарь ближайших оферт и погашений

Дата	Событие	Выпуск (ММВБ)	Объем выпуска, млн руб.	Текущий купон, %	Новый купон, %	Ближайший выкуп
11 мар	Оферта	ЛОМО 03	1 000	15,50%	18,50%	11.03.09
11 мар	Погашение	SU27026RMFS2	16 000			
12 мар	Погашение	МаксиГ 01	3 000			
12 мар	Оферта	Веха-Инв-1	700	14,00%	14,00%	02.03.10
13 мар	Оферта	Эрконпрод1	1 200	17,00%	17,00%	31.03.09
13 мар	Оферта	ТрансКонт1	3 000	9,50%	16,50%	12.03.10
13 мар	Оферта	ПЧРБ-Фин1	1 250	12,50%	12,50%	09.03.11
13 мар	Оферта	ГрадостИн1	450	11,00%	11,00%	12.03.10
16 мар	Оферта	Система-01	6 000	9,45%	19,00%	15.03.10
16 мар	Оферта	ГЛОБЭКС 01	2 000	10,00%	9,00%	15.03.10
17 мар	Оферта	НИТОЛ 02	2 200	11,75%	11,75%	15.12.09
18 мар	Оферта	ДПК-01	5 000	10,50%	10,50%	18.03.11
19 мар	Оферта	УрСИ сер07	3 000	8,40%	-	-
19 мар	Погашение	РусьБанк-1	1 400			
19 мар	Погашение	МоторФин-1	800			
19 мар	Оферта	ЕврокомФК5	5 000	16,00%	16,00%	15.03.11
19 мар	Погашение	ВТБ - 4 об	5 000			
20 мар	Погашение	ИнтеграФ-1	2 000			
20 мар	Оферта	Восточный1	1 500	13,95%	19,70%	17.03.10
23 мар	Оферта	Якутскэн02	1 200	8,59%	17,00%	22.03.10
23 мар	Оферта	ХКФ Банк-3	3 000	13,00%	-	-
23 мар	Оферта	ГлСтрой-2	4 000	13,00%	-	-
23 мар	Оферта	БашкирэнЗв	1 500	8,30%	8,30%	09.03.11
24 мар	Погашение	ТМК-02 обл	3 000			
24 мар	Оферта	СатурнНПО2	2 000	12,50%		
24 мар	Погашение	РБК ИС БО4	1 500			
24 мар	Оферта	МКБ 04обл	2 000	11,50%	18,00%	22.09.09

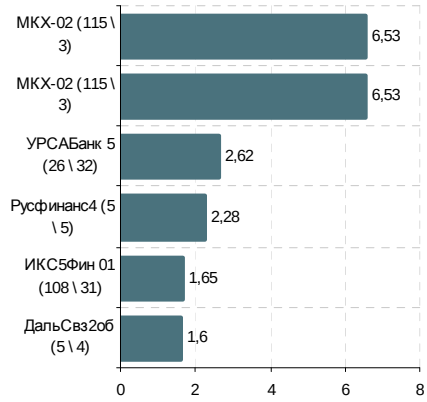
Источник: ММВБ

Торги корпоративными облигациями



Источник: ММВБ

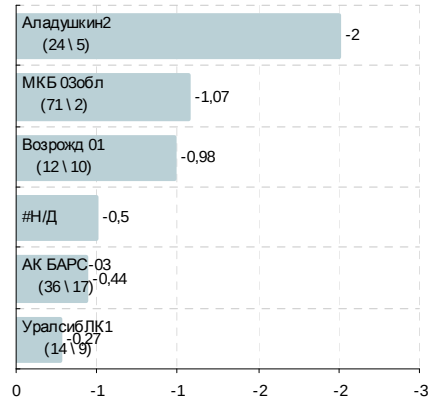
Корпораты: лидеры роста цены (б.п.)*



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

Источник: ММВБ

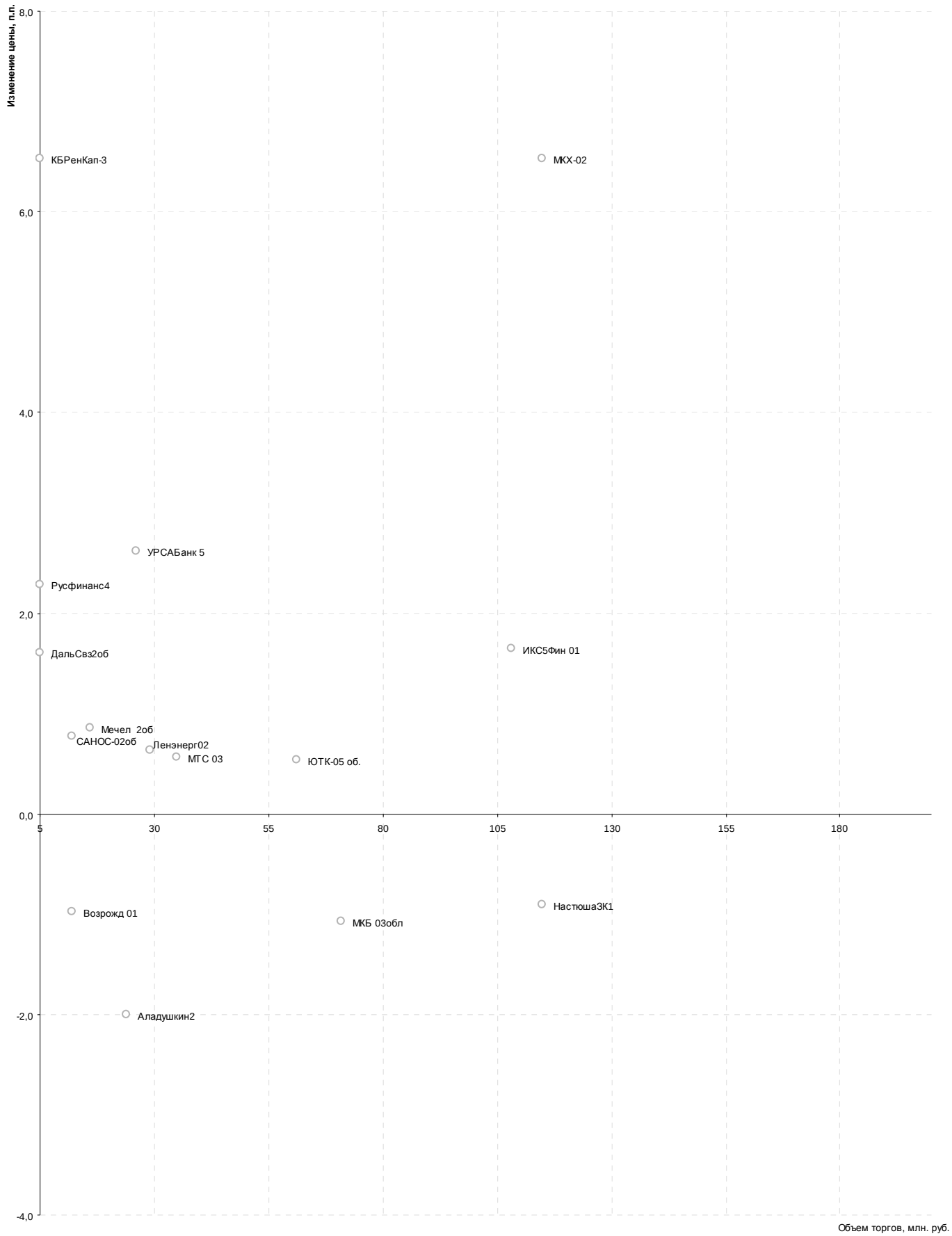
Корпораты: лидеры падения цены (б.п.)*



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

Источник: ММВБ

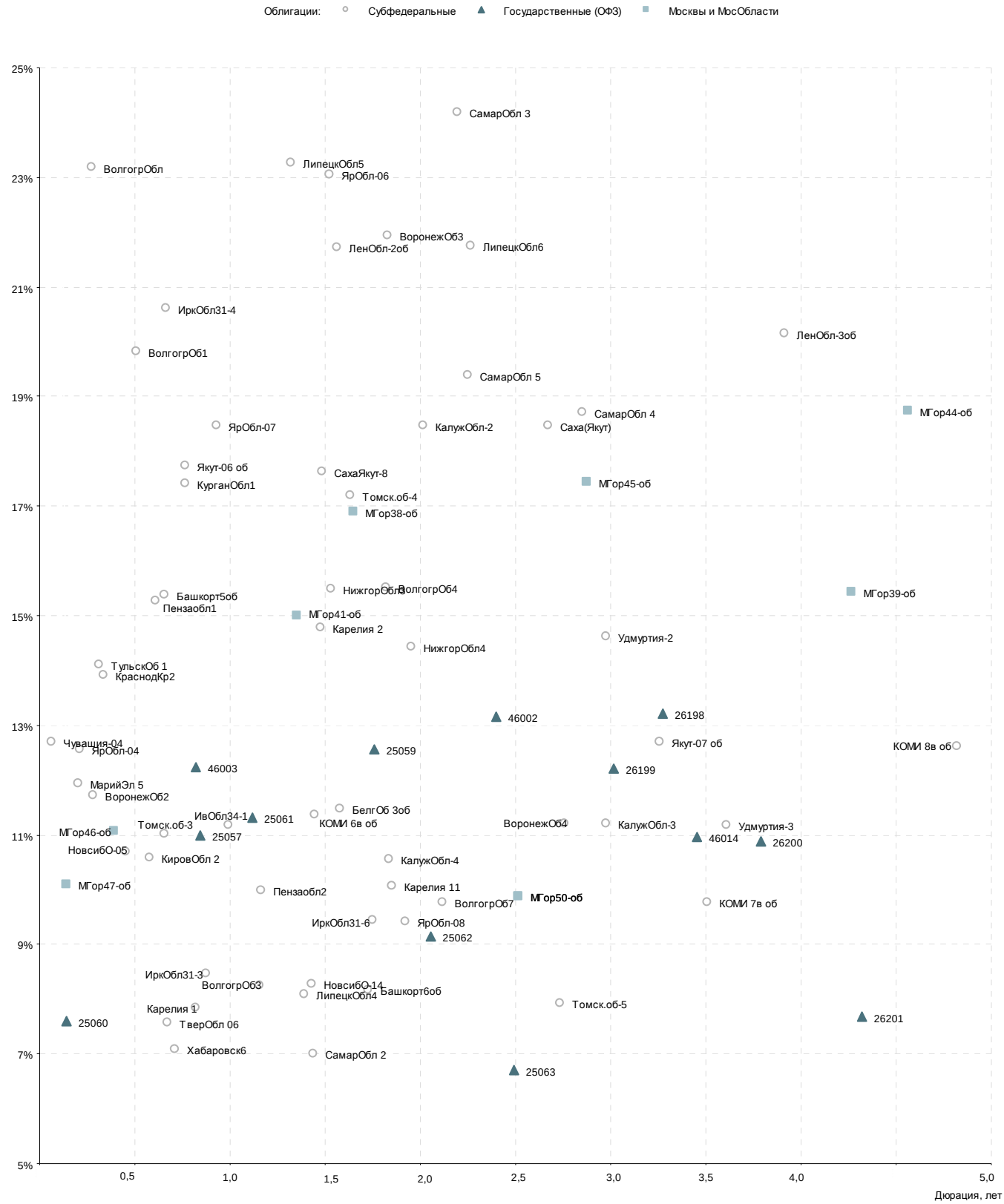
Рублевые облигации – лидеры роста и падения*



** 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

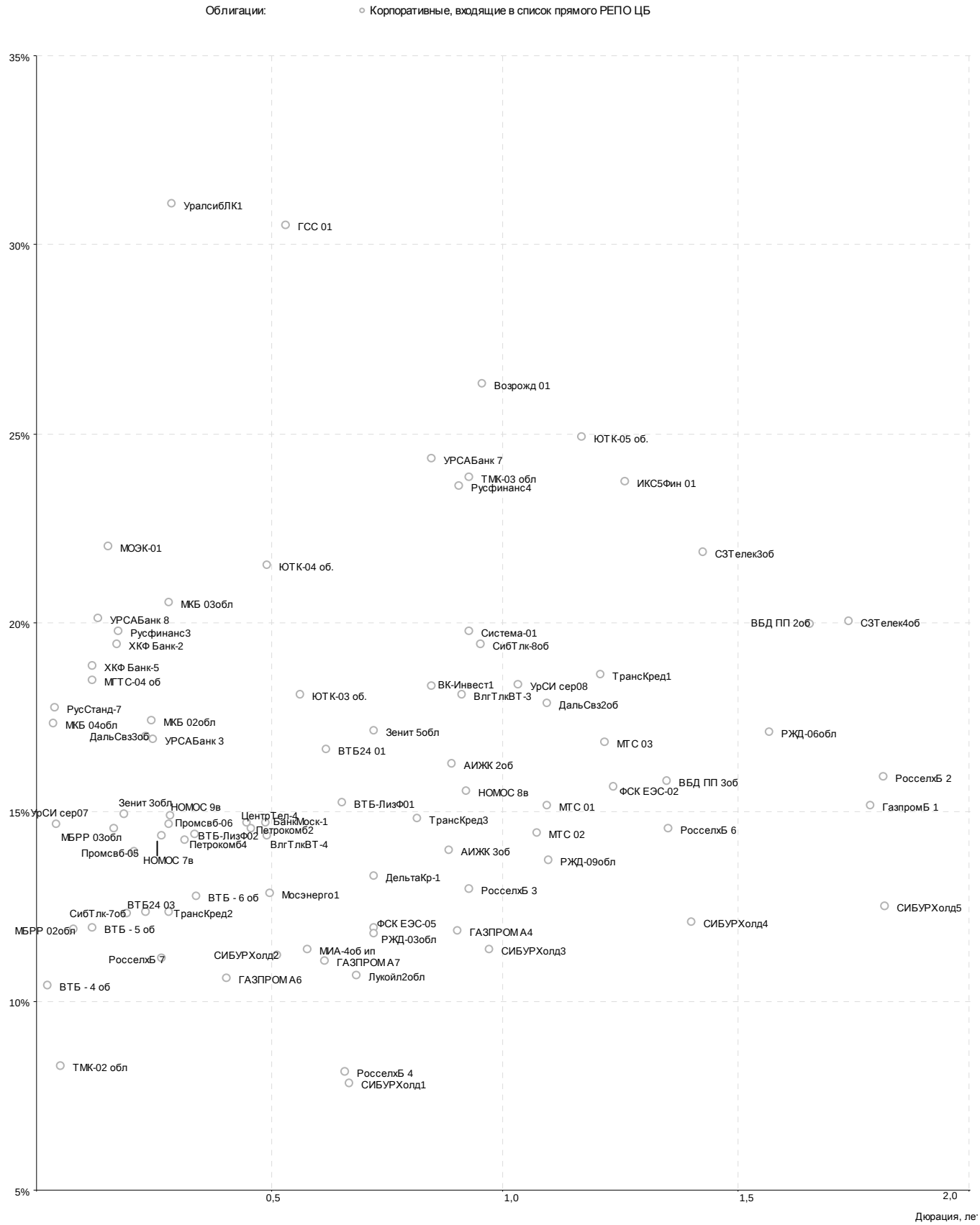
11.03.2009

Рублевые государственные и субфедеральные облигации



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

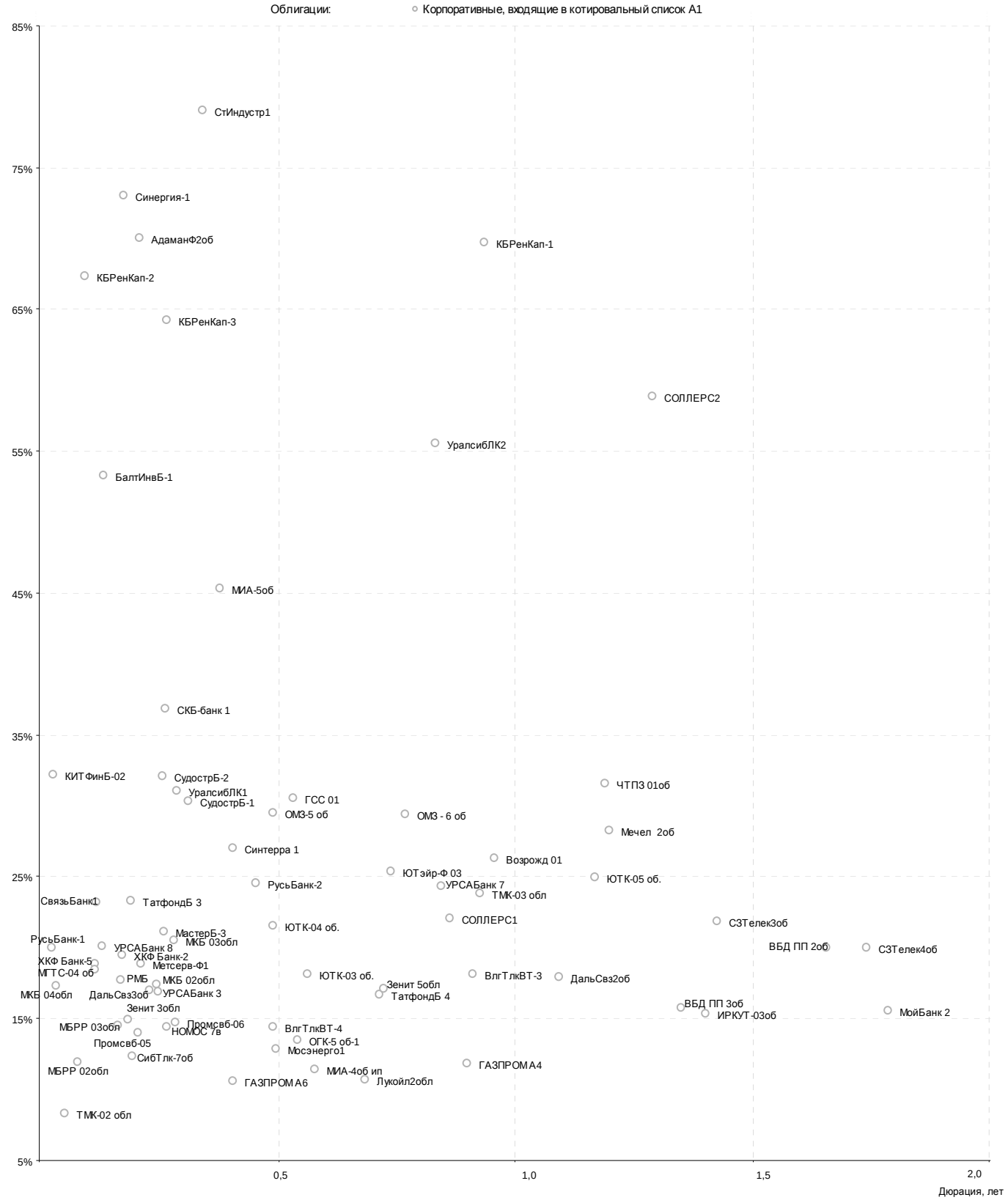
Рублевые корпоративные облигации – список РЕПО ЦБ



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

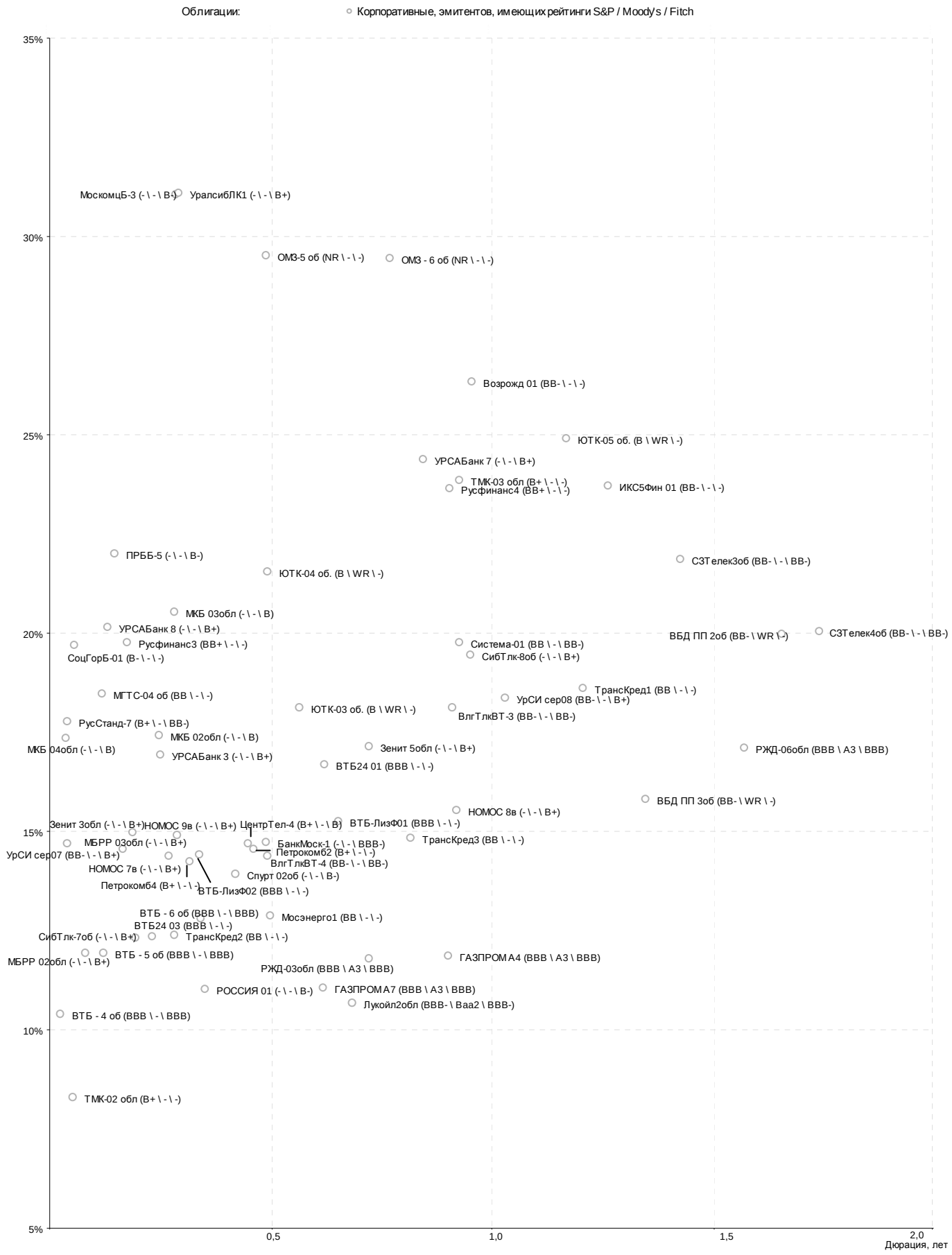
11.03.2009

Рублевые корпоративные облигации – котировальный список «А1»



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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

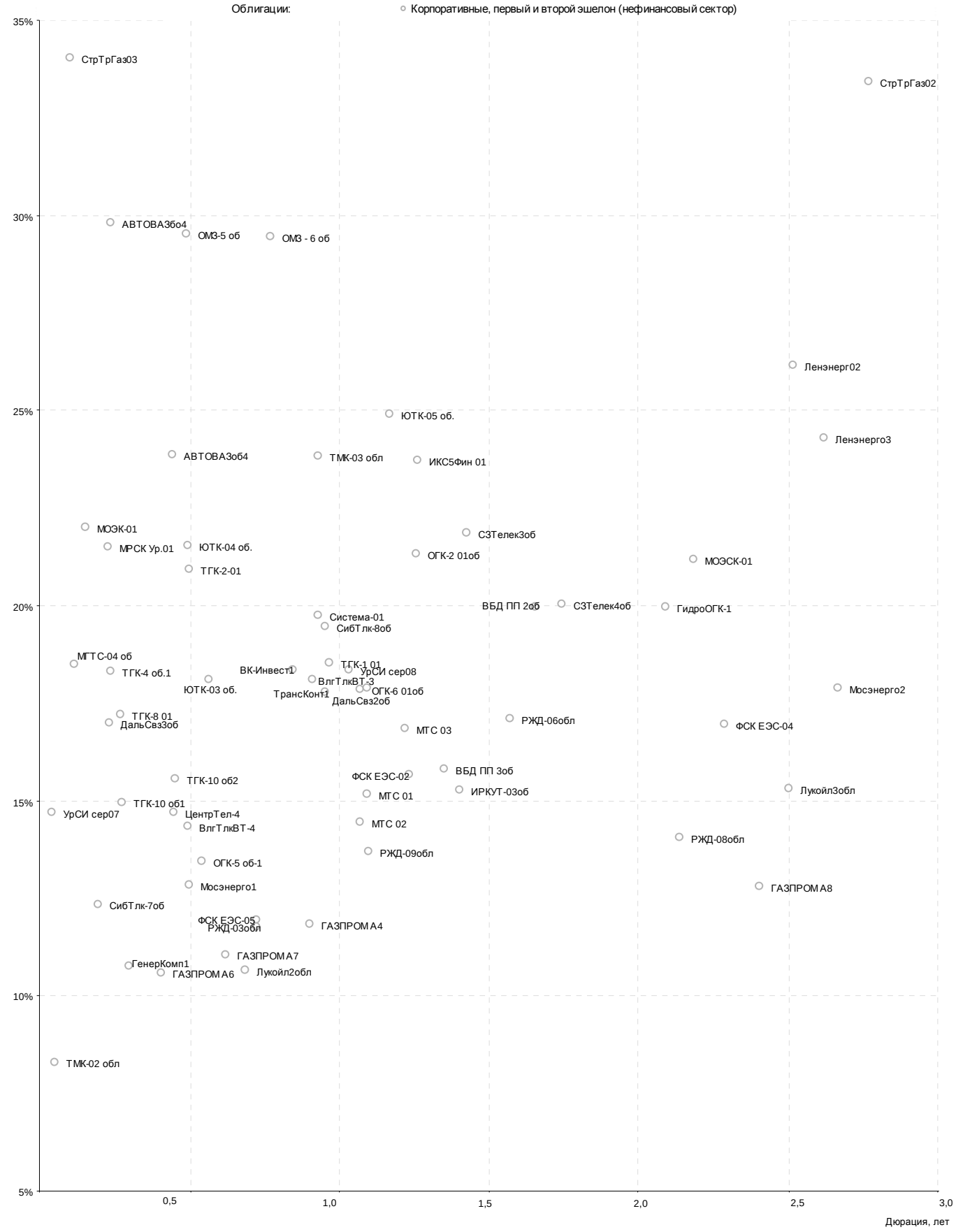


Источник: ММВБ, S&P, Moody's, Fitch? Банк ЗЕНИ,

БАНК ЗЕНИТ
БАНКОВСКАЯ ГРУППА ЗЕНИТ

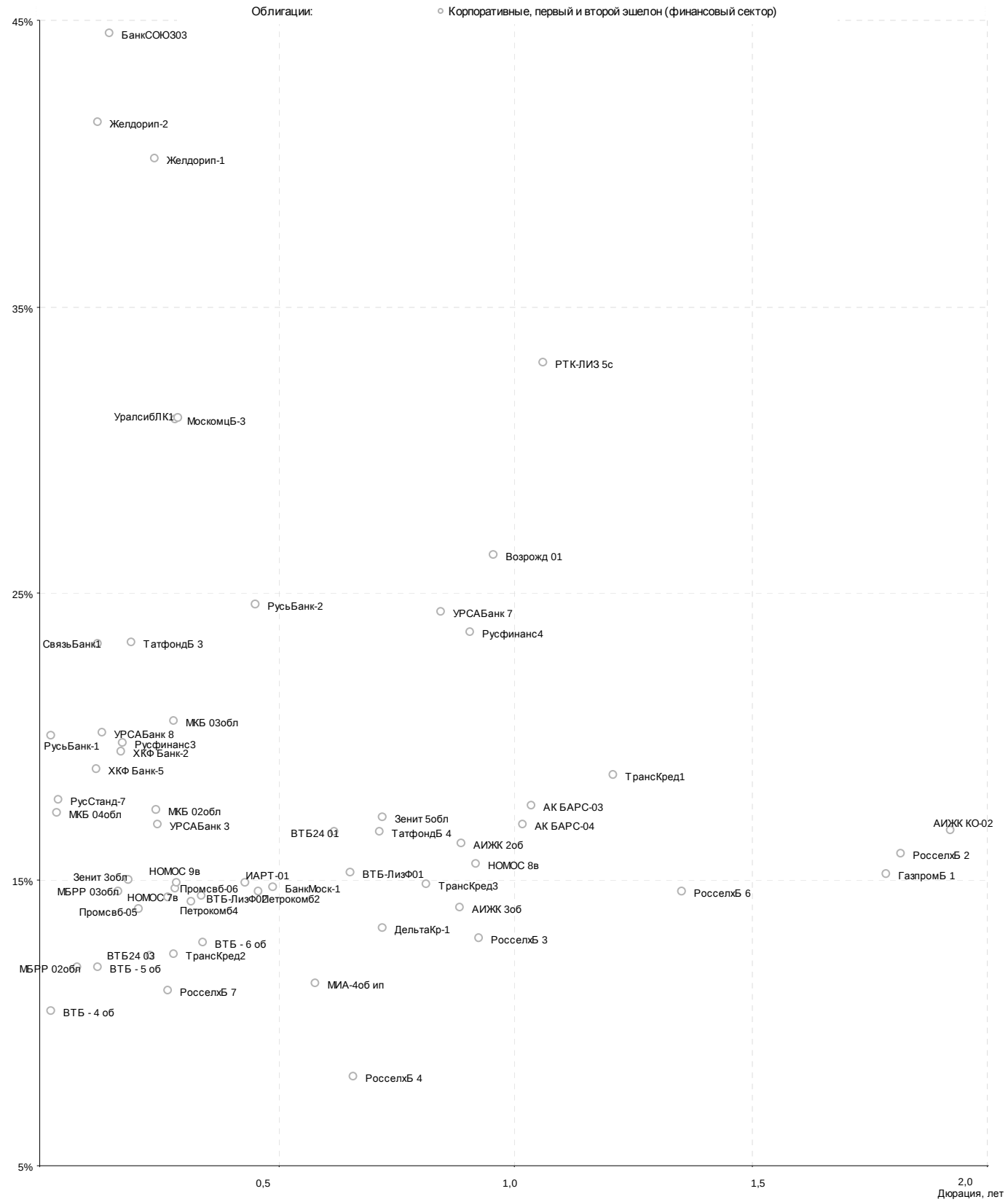
11.03.2009

Рублевые корпоративные облигации – первый и второй эшелон



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Рублевые корпоративные облигации – финансовый сектор



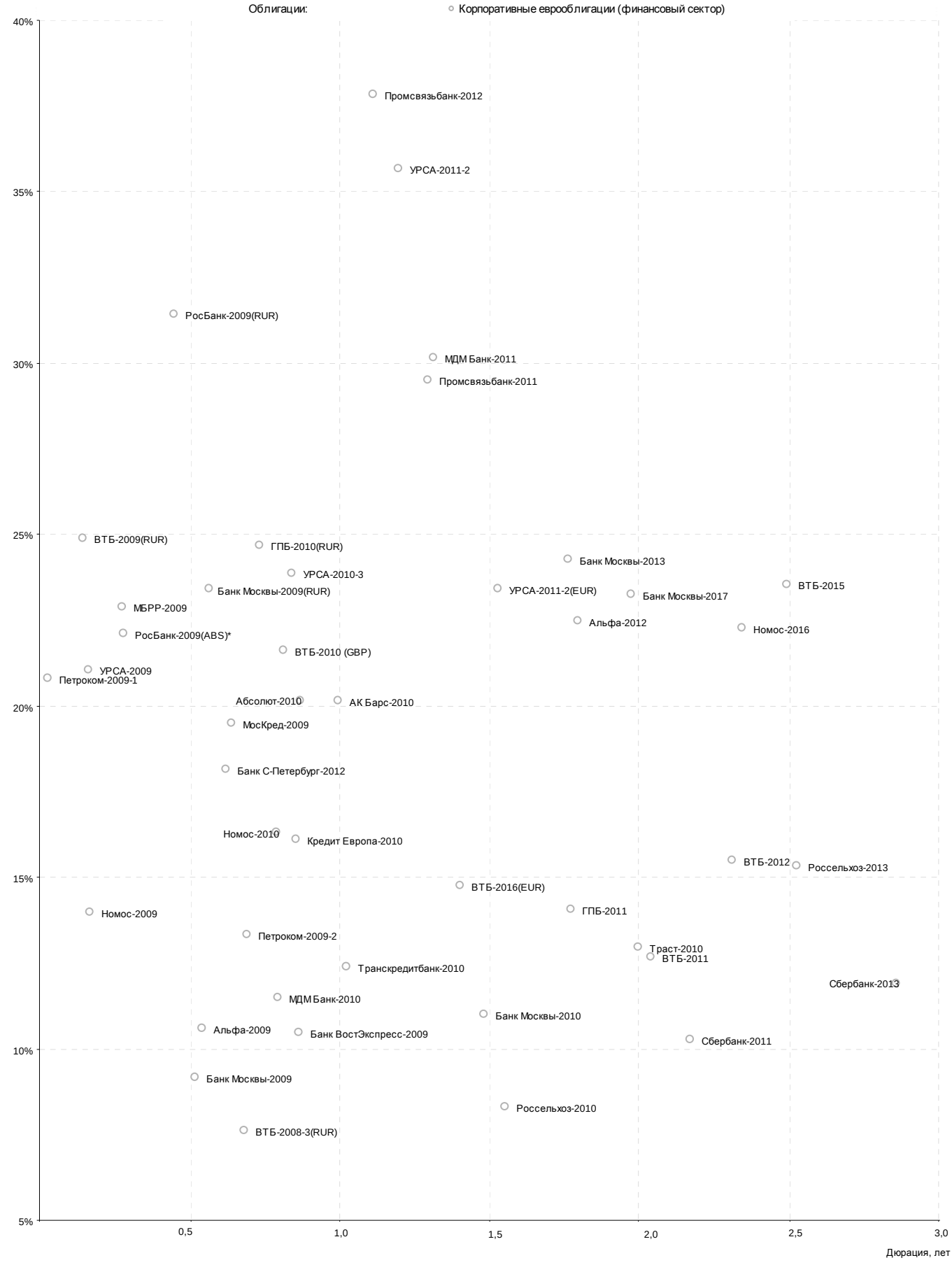
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Еврооблигации – нефинансовый сектор



Источник: Reuters, Банк ЗЕНИТ

Еврооблигации – финансовый сектор



Источник: Reuters, Банк ЗЕНИТ

11.03.2009

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 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

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.