ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Основные события /стр. 2/

Внешний рынок долга /стр. 3/
- Скупка подешевевших US-Treasuries при невзрачных итогах аукциона

Денежно-кредитный рынок /стр. 4/
- Равновесная ситуация

Российский долговой рынок /стр. 5/
- Оживление спроса в первом эшелоне

Корпоративные события /стр. 6/
- МТС – хорошие результаты за 2008 г.

Приложения: российский долговой рынок /стр. 8/

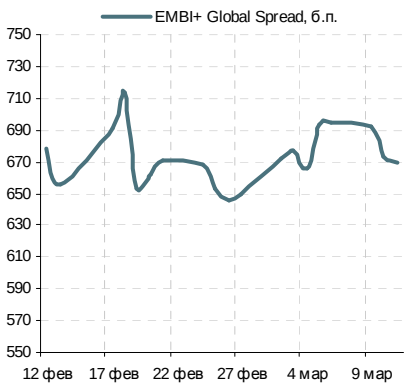
Приложения: рынок еврооблигаций /стр. 15/

Динамика ключевых показателей

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев: MIN.	MAX.
Внешний рынок долга				
UST-10 yield	2,91 ▼	-0,10	2,06	4,09
UST 10Y-2Y sprd	189 ▼	-8	123	262
EMBI+ Glob. sprd	670 ▼	-4	315	865
EMBI+Rus sprd	614 ▼	-22	213	860
Russia'30 yield	9,07 ▼	-0,20	0,07	0,13
Денежный рынок				
Libor-3m	1,33 ▼	-0,01	1,08	4,82
Euribor-3m	1,66 ▼	-0,02	1,66	5,39
MosPrime-3m	21,33 ▼	-0,34	7,79	29,17
Корсчета в ЦБ	396,2 ▲	34,8	360	1053
Депозиты в ЦБ	139,9 ▼	-44,8	62	677
NDF RU 3m	16,7 ▼	-0,8	7	71
Валютный рынок				
USD/RUB	35,283 ▲	0,288	26,71	36,34
EUR/RUB	45,106 ▲	0,186	34,15	46,88
EUR/USD	1,276 ▼	-0,007	1,25	1,44
Корзина ЦБ	39,703 ▲	0,243	30,41	40,95
Фондовые индексы				
RTS	624,0 ▼	-0,6%	498	1667
Dow Jones	6930,4 ▲	0,06%	6547	11511
DJ Euro Stoxx 50	1702,6 ▲	0,00%	1615	2859
Nikkei 225	7198,3 ▼	-2,41%	7055	13073
Shanghai Comp.	2133,9 ▼	-0,24%	1707	2397
Сырьевые рынки				
Нефть Urals	42,2 ▼	-4,09%	32	101
Нефть Brent	43,6 ▼	-3,95%	34	102
Золото	913,4 ▲	0,74%	710	997
Медь	3000,0 ▼	-0,83%	2136	5213
CRB Index	203,5 ▼	-1,99%	200	373

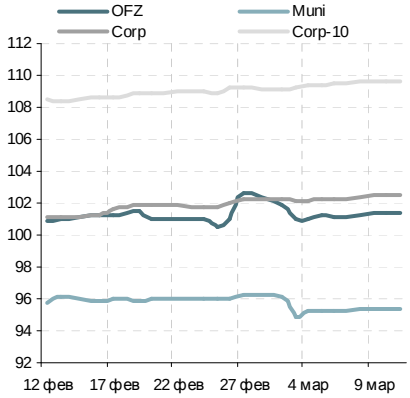
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

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 ▲	0,04	98,0	108,5
Muni	95,4 ▲	0,08	91,5	105,1
Corp	102,4 ▼	-0,03	97,6	108,6
Corp-10	109,6 ▲	0,05	103,1	115,0
Total Return				
OFZ	179,8 ▲	0,11	177,6	201,2
Muni	203,6 ▲	0,25	189,7	211,2
Corp	224,3 ▲	0,05	206,2	220,1
Corp-10	220,1 ▲	0,16	196,3	220,1
Объем торгов в сегменте (млн руб.)				
OFZ	97 ▲	7	5	14 287
Muni	770 ▲	540	13	8 227
Corp	3 842 ▲	966	1 375	28 528
Corp-10	606 ▲	395	19	2 970

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

БАНК ЗЕНИТ
БАНКОВСКАЯ ГРУППА ЗЕНИТ

Главные новости

Как сообщает Коммерсантъ, в пятницу рабочая группа по мониторингу системообразующих компаний рассмотрит заявку **Аптечной сети 36,6** о предоставлении госгарантий по кредитам на 2.7 млрд руб. Сумма заявки определена исходя из потребностей аптечной сети в рефинансировании долга в 2009 году (5.6 млрд руб., в т.ч. облигационный займ общим объемом 3 млрд руб.) и объема средств, который компания может привлечь самостоятельно, реализовав принадлежащие ей активы и продав акции допэмиссии (2.9 млрд руб.). Ранее, компания уже обращалась за кредитами к Сбербанку и ВЭБу, однако оба банка отклонили заявки. Несмотря на включение сети 36,6 в перечень системообразующих предприятий, мы оцениваем вероятность предоставления ей госгарантий и открытие кредитных линий под госгарантии как низкую, учитывая очень слабый финансовый профиль компании. /Коммерсантъ/

Собрание акционеров **Нутритека** одобрило допэмиссию акций объемом 100 млн долл. для погашения задолженности перед инвесторами. Выкуп может осуществить мажоритарный акционер компании - Marshall Milk Investments Ltd. Тем не менее, даже в случае привлечения заявленной суммы, Нутритек сможет за счет средств допэмиссии выкупить только часть публичных обязательств: в 1 половине 2009 года компании предстоит погасить LPN на сумму 50 млн долл. и рублевые облигации на 1.2 млрд руб., кроме того, Нутритек допустил дефолт по LPN на сумму 50 млн долл. /Ведомости/

Основные события: вне рынка / на рынке

Вчера: 11.03.09 – среда

- **Статистика США:** Бюджетный дефицит за февраль (факт -$192.8 млрд, прогноз - $205 млрд).
- Досрочное погашение **Промсвязьбанком** синдицированного кредита на сумму 175 млн долл.

- 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.)
- 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%
- Исполнение оферты: **ЛОМО-03** (выкуплены облигации на сумму 164 млн руб.)

Сегодня: 12.03.09 - четверг

- **Статистика РФ:** ИПЦ за неделю (пред. значение – 0.3%, с начала года – 4.2%).
- **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.)

Завтра: 13.03.09 - пятница

- **Статистика РФ:** Торговый баланс за январь (прогноз – $8.5 млрд).
- **Статистика еврозона:** розничные продажи за январь (прогноз – 0.2%).

- Выплата купона: **Инком-Лада-03** (11%, 54.8 млн руб.), **ДГК-01** (10.5%, 261.8 млн руб.), **Запсибкомбанк-01** (12%, 89.76 млн руб.), **ТНК-ВР-2018** (7.875%, 43.3 млн долл.), **ТНК-ВР-2013** (7.5%, 22.5 млн руб.)

  Оферта: **Эрконпродукт-01** (1.2 млрд руб.), **Трансконтейнер-01** (3 млрд руб.), **Градострой-Инвест-01** (450 млн руб.), **ПЧРБ-Финанс-01** (1.25 млрд руб.)

Внешний рынок долга

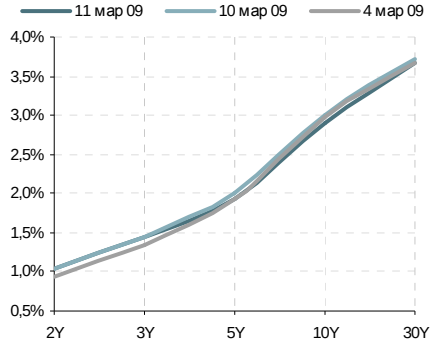
Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Скупка подешевевших US-Treasuries при невзрачных итогах аукциона

Глобальные фондовые рынки вчера скорректировались после значительного роста во вторник. Однако снижение котировок акций оказалось не слишком значительным. Во время торгов в США инвесторов порадовало заявление главы JP Morgan, который, вслед за Citigroup, объявил о получении прибыли за последние 2 месяца. По итогам дня индекс Dow Jones закрылся ростом на 0.1%.

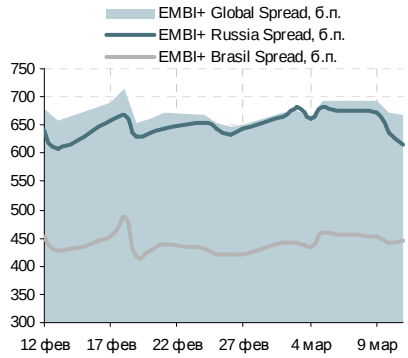
На рынке казначейских обязательств США вчера прошла волна покупок после того, как в первой половине торгов доходности выросли в среднем к уровням 3-месячного максимума. Наибольшее снижение ставок произошло в 10-летних бумагах, вчера по ним состоялся аукцион Минфина объемом $18 млрд. По итогам размещения спрос на выпуск, судя по показателю bid/cover, оказался ниже предыдущего аукциона 2.14х против 2.21х. Установленная ставка была выше котировок вторичного рынка и соответствовала уровню 4-месячного максимума (3.04%). Судя по двум прошедшим на текущей неделе размещениям, спрос на облигации госдолга США снижается, поэтому Минфину приходится предоставлять небольшую премию к вторичному рынку. Таким образом, рост «аппетита» инвесторов к риску и возможное восстановление фондовых рынков в перспективе может снизить потенциал привлечения инвестиций американским правительством. Сегодня состоится аукцион по 30-летним выпускам ($11 млрд), где, вероятно, спрос также будет ниже февральских значений

Кривая US Treasures



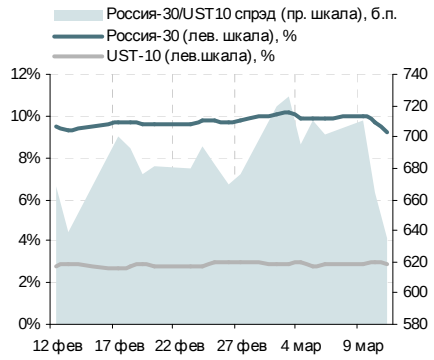
Источник: Reuters

Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



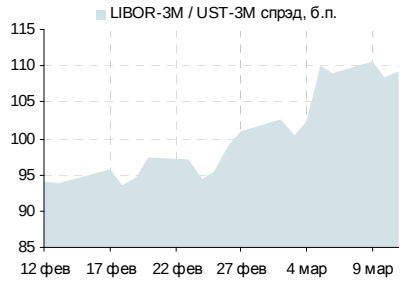
Источник: Bloomberg

Спрэд Россия-30 / YST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд LIBOR-3M / UST-3M



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

Равновесная ситуация

Конъюнктура денежно-кредитного рынка вчера не претерпела видимых изменений. Однодневные ставки рынка МБК держались в пределах 8-10%, стоимость привлечения в ЦБ осталась на уровне предыдущих дней. Объем операций однодневного репо с Центробанком составил 80.4 млрд руб. при спросе 181.5 млрд руб. Сегодня утром объем рублевой ликвидности вырос до 525.4(24.4) млрд руб. Остатки на корсчетах прибавили до 396.2(34.8) млрд руб., на депозитах снизились до 129.5(-10.4) млрд руб.

На валютном рынке также ситуация также стабильна: котировки бивалютной корзины подросли до 39.43 руб. Таким образом, укрепление рубля, наблюдаемое во вторник, вчера не получило продолжения. Приближение стоимости бивалютной корзины к нижней границе коридора (39 руб.) ограничивает потенциал укрепления рубля, поскольку именно на этом уровне Центробанк может выйти на рынок с покупкой валюты. Мы полагаем, что существенных движений валютного рынка ожидать не стоит: среднесрочные валютные позиции сформированы. Однако высокая волатильность внутри дня может присутствовать из-за крайне низкой активности торгов.

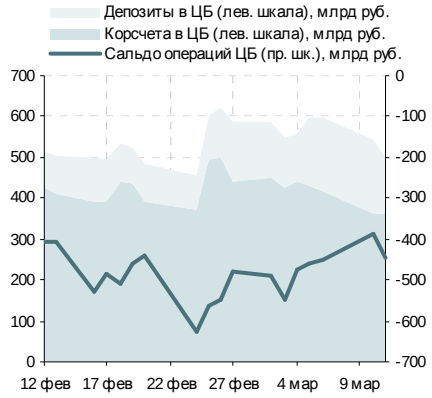
Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

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	80.4
	Возврат ЦБ	166.5 млрд руб.		
	Возврат Фонду ЖКХ	10 млрд руб.		
Четверг			75	
Пятница	Аукцион репо	3 месяца, 250 млрд руб., мин. ставка 12.5%.		

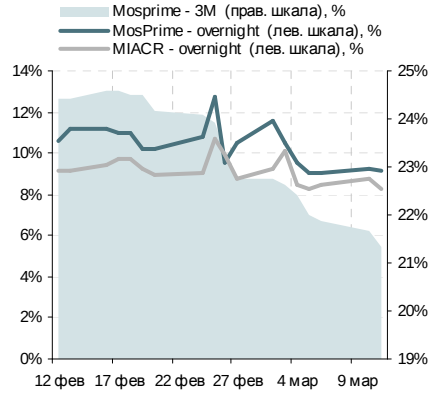
Источник: ЦБ, Фонд ЖКХ ** Лимит первого аукциона*

Ликвидность, сальдо операций ЦБ



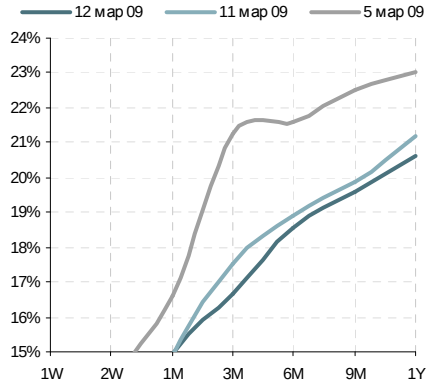
Источник: ЦБ

Ставки MosPrime и MIACR



Источник: Reuters, ЦБ

Кривая NDF



Источник: Reuters

Российский долговой рынок

Оживление спроса в первом эшелоне

Александр Ермак
a.ermak@zenit.ru

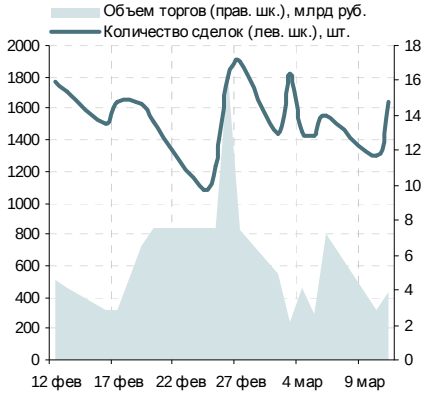
Рынок рублевых облигаций оживился после вялого начала недели. Вчера объемы торгов вышли на средний уровень – чуть более 5 млрд руб. По всем сегментам наблюдался небольшой рост котировок. В отличие от предыдущих дней хорошим спросом пользовались голубые фишки: ГидроОГК-1 (+142 б.п., 18.99%), Газпром-6 (+17 б.п., 10.17%), Газпром-4 (+8 б.п., 11.76%), Россельхозбанк-2 (+528 б.п., 12.31%). В случае дальнейшего постепенного укрепления рубля, или, по крайней мере, стабилизации его курса к бивалютной корзине в существующем коридоре 39-40 руб. все больше будет подогреваться интерес к качественным коротким рублевым облигациям. В первую очередь спрос сосредотачивается в выпусках приемлемого кредитного качества с доходностью в районе 20% годовых – это ломбардные бумаги второго эшелона (телекомы, банки, электроэнергетика). Тем не менее, как мы видим, длительная стабильность на валютном рынке возрождает спрос и на голубые фишки. За рамками ломбардного списка ценовые движения остаются разнонаправленными и довольно волатильными.

Календарь ближайших оферт и погашений

Дата	Событие	Выпуск (ММВБ)	Объем выпуска, млн руб.	Текущий купон, %	Новый купон, %	Ближайший выкуп
12 мар	Погашение	МаксиГ 01	3 000			
12 мар	Оферта	Веха-Инв-1	700	14,00%	14,00%	02.03.2010
13 мар	Оферта	Эрконпрод1	1 200	17,00%	17,00%	31.03.2009
13 мар	Оферта	ТрансКонт1	3 000	9,50%	16,50%	12.03.2010
13 мар	Оферта	ПЧРБ-Фин1	1 250	12,50%	12,50%	09.03.2011
13 мар	Оферта	ГрадостИн1	450	11,00%	11,00%	12.03.2010
16 мар	Оферта	Система-01	6 000	9,45%	19,00%	15.03.2010
16 мар	Оферта	ГЛОБЭКС 01	2 000	10,00%	9,00%	15.03.2010
17 мар	Оферта	НИТОЛ 02	2 200	11,75%	11,75%	15.12.2009
18 мар	Оферта	ДПК-01	5 000	10,50%	10,50%	18.03.2011
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%	15.03.2011
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%	17.03.2010
23 мар	Оферта	Якутскэн02	1 200	8,59%	17,00%	22.03.2010
23 мар	Оферта	ХКФ Банк-3	3 000	13,00%	-	-
23 мар	Оферта	ГлСтрой-2	4 000	13,00%	21,00%	21.09.2009
23 мар	Оферта	БашкирэнЗв	1 500	8,30%	8,30%	09.03.2011
24 мар	Погашение	ТМК-02 обл	3 000			
24 мар	Оферта	СатурнНПО2	2 000	12,50%	16,50%	23.03.2010
24 мар	Погашение	РБК ИС БО4	1 500			
24 мар	Оферта	МКБ 04обл	2 000	11,50%	18,00%	22.09.2009
25 мар	Погашение	АВТОВАЗбо2	1 000			
25 мар	Погашение	АВТОВАЗбо1	1 000			
26 мар	Погашение	СоцГорБ-01	500			
26 мар	Оферта	СИТРОНИКС1	3 000	10,00%	-	-
26 мар	Оферта	МОИТК-02	4 000	8,99%	-	-

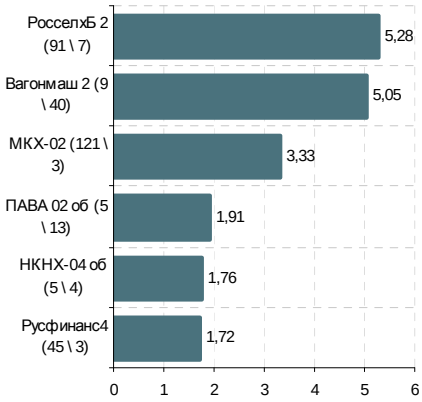
Источник: ММВБ

Торги корпоративными облигациями



Источник: ММВБ

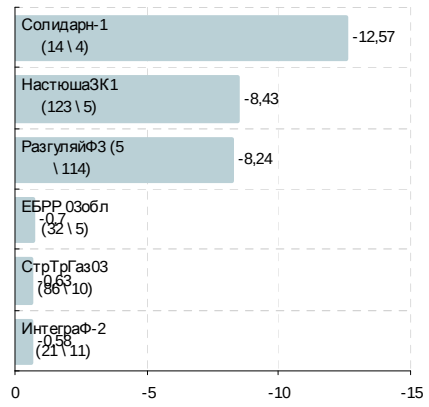
Корпораты: лидеры роста цены (б.п.)*



** 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

МТС – хорошие результаты за 2008 г.

Александр Ермак
a.ermak@zenit.ru

Вчера МТС, традиционно первыми среди операторов «Большой тройки», презентовали операционные и финансовые итоги за 4кв2008 г. и 2008 г. Компания добилась неплохих результатов по году и по-прежнему имеет крепкий финансовый профиль. В то же время, данные по четвертому кварталу (падение ARPU и выручки, значительные убытки от курсовых разниц) свидетельствуют о том, что кризис не обошел стороной отрасль мобильной связи, и перспективы продолжения роста Компании в 2009 г. будут зависеть от того, насколько МТС сможет справиться с ухудшением конъюнктуры.

Основные финансовые результаты прошедшего года:

- Выручка выросла на 24.1% по сравнению с 2007 г. до $10.2 млрд. Основные драйверы выручки – это увеличение абонентской базы (почти на 12% за год до 95.7 млн абонентов) и рост пользования услугами (в России ARPU вырос с $9.2 до $10.5, MOU – со 157 мин. до 208 мин.) Значение основного для Группы МТС российского рынка возрастает – его доля в выручке увеличилась с 74.8% до 76.5%., доля Компании в России снизилась, но незначительно – с 35% до 34%. Украина остается вторым по значимости рынком, и, по-прежнему, основной зоной риска для МТС.
- OIBDA увеличилась на 21.7% до $5.2 млрд. Рентабельность по OIBDA сохраняется выше «знакового» уровня 50%, хотя в 2008 г. и произошло снижение показателя с 51.2% до 50.2%. Чистая прибыль по итогам года показала снижение на 6.8% до $1.93 млрд, причиной чего стали значительные убытки от курсовых разниц - $563 млн. Валютные риски весьма чувствительны для МТС – более ¾ долга номинировано в долларах и евро, а выручка формируется в рублях и валютах стран СНГ.

МТС – основные финансовые показатели (US GAAP)

$ млн	2006	2007	2008	2008/2007
Выручка	6 384	8 252	10 245	24,1%
OIBDA	3 230	4 223	5 140	21,7%
Проценты, нетто	-164	-96	-120	24,6%
Чистая прибыль	1 076	2 072	1 930	-6,8%
Активы	8 574	10 967	10 448	-4,7%
Внеоборотные активы	6 945	9 020	8 080	-10,4%
Основные средства	5 298	6 607	5 900	-10,7%
Оборотные активы	1 629	1 947	2 369	21,7%
Денежные средства и эквиваленты	220	634	1 059	66,9%
Капитал	3 797	5 463	4 078	-25,3%
Краткосрочные пассивы	1 720	2 611	3 307	26,6%
Краткосрочный долг	151	713	1 184	66,0%
Долгосрочные пассивы	3 057	2 892	3 063	5,9%
Долгосрочный долг	2 928	2 688	2 892	7,6%
Долг	3 078	3 402	4 075	19,8%
Чистый долг	2 858	2 767	3 016	9,0%
Рентабельность OIBDA	50,6%	51,2%	50,2%	- 1 п.п.
Рентабельность чистой прибыли	16,8%	25,1%	18,8%	- 6,3 п.п.
Долг/OIBDA	0,95	0,81	0,79	-1,6%
Чистый долг/OIBDA	0,89	0,66	0,59	-10,4%
Долг/Капитал	0,81	0,62	1,00	60,5%
Чистый долг/Капитал	0,75	0,51	0,74	46,0%
OIBDA/Проценты	19,7	43,8	42,8	-2,3%
Доля краткосрочного долга	4,9%	21,0%	29,0%	38,5%

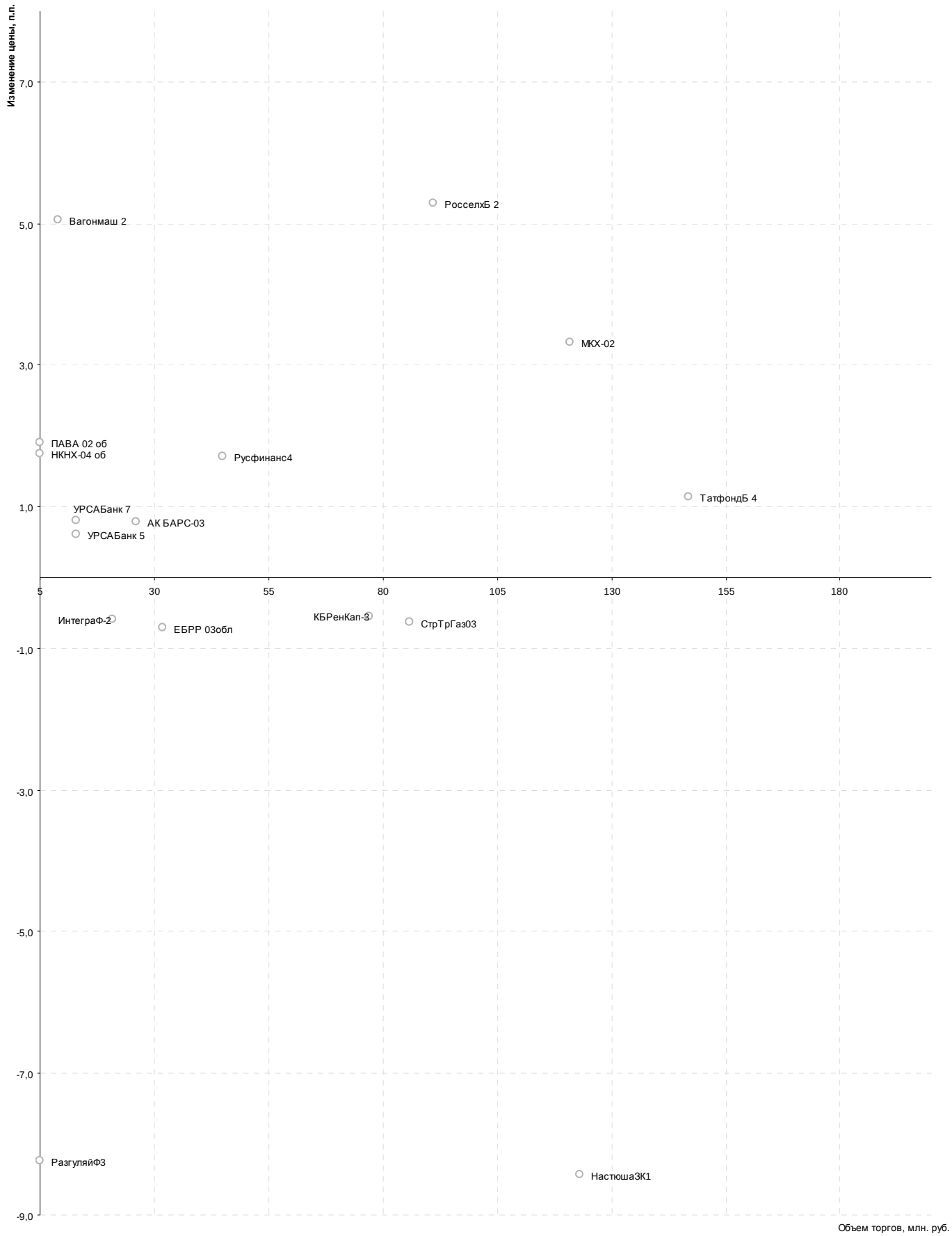
Источник: данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

- Объем финансового долга увеличился с $3.4 млрд до 4.1 млрд. Однако за счет росат денежных остатков до $1.05 млрд долговая нагрузка (соотношение чистый долг/OIBDA) продолжила снижение - с 0.66х до 0.59х, что является более чем комфортным уровнем. Несколько ухудшилась структура долга – его краткосрочная часть составила 38.5% (29% в 2007 г.). Всего в течение 2009 г. МТС должна погасить обязательств на сумму чуть менее $1.2 млрд. Однако, даже с учетом заявленной инвестиционной программы ($1.5 млрд) МТС

сможет обслуживать свои долги за счет текущего денежного потока и значительных денежных остатков на балансе, не прибегая к рефинансированию.

Представленные результаты мы оцениваем скорее как позитивные для Компании, хотя и не ожидаем, что в нынешней ситуации они смогут сильно повлиять на котировки торгуемых облигационных выпусков МТС. Денежный поток оператора стабилен, уровень долговой нагрузки позволяет не только обслуживать долги в текущем режиме, но и нарастить объем CAPEX при необходимости.

Рублевые облигации – лидеры роста и падения*

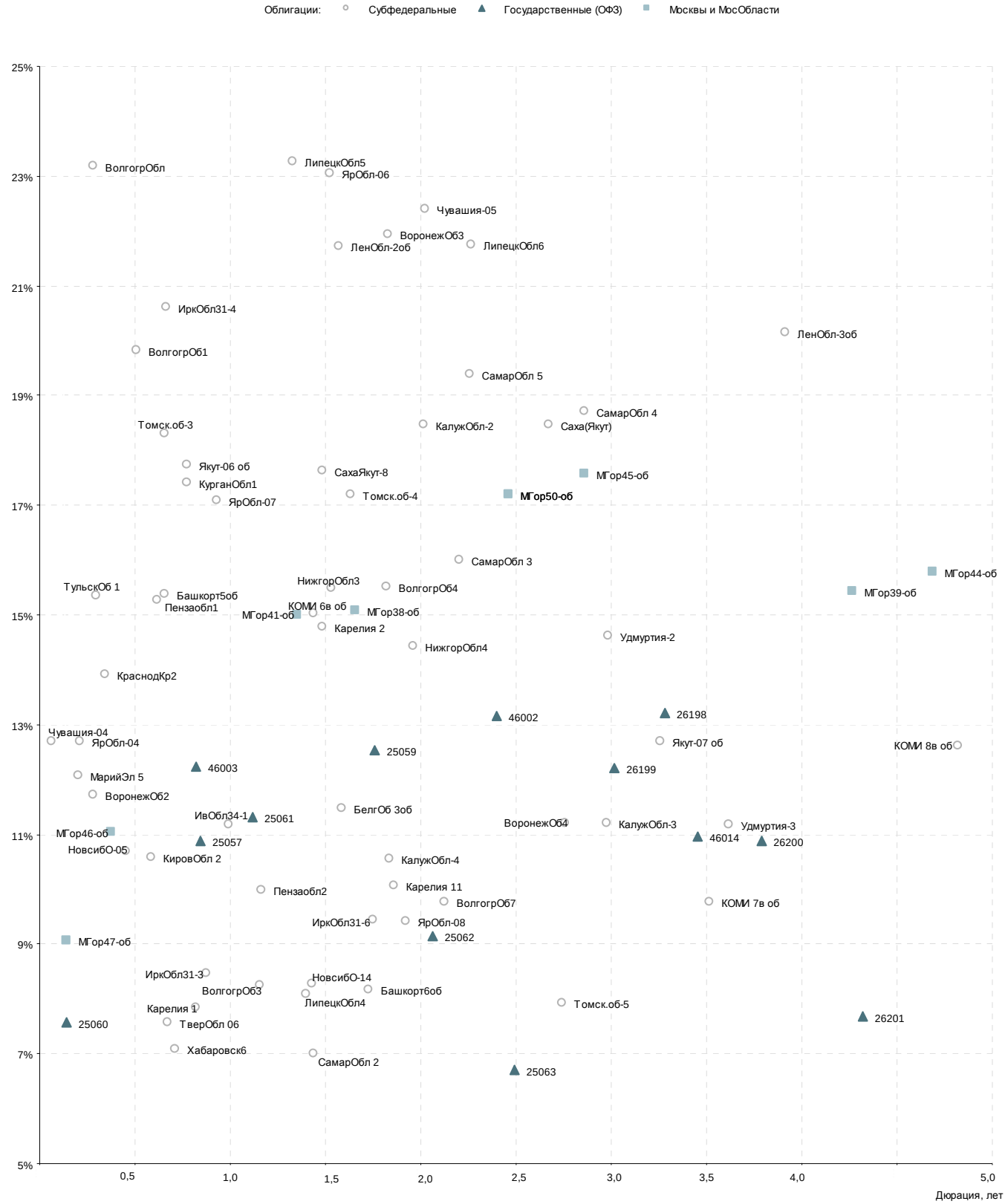


** На графике отражаются только корпоративные облигации, по которым за вчерашний день: объем торгов превысил 5 млн руб. , движение цены превысило 50 б.п.*
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

БАНК ЗЕНИТ
БАНКОВСКАЯ ГРУППА ЗЕНИТ

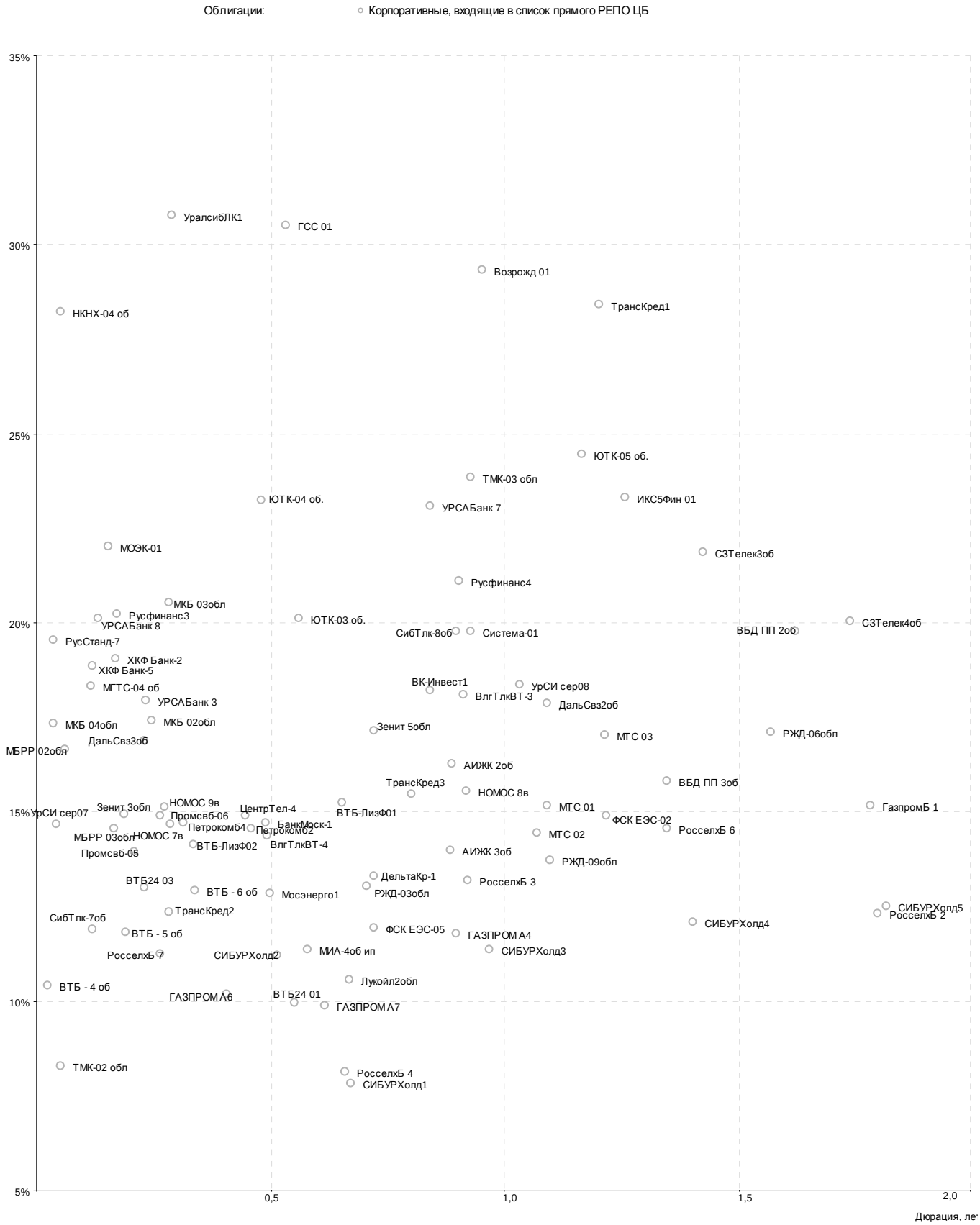
12.03.2009

Рублевые государственные и субфедеральные облигации



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

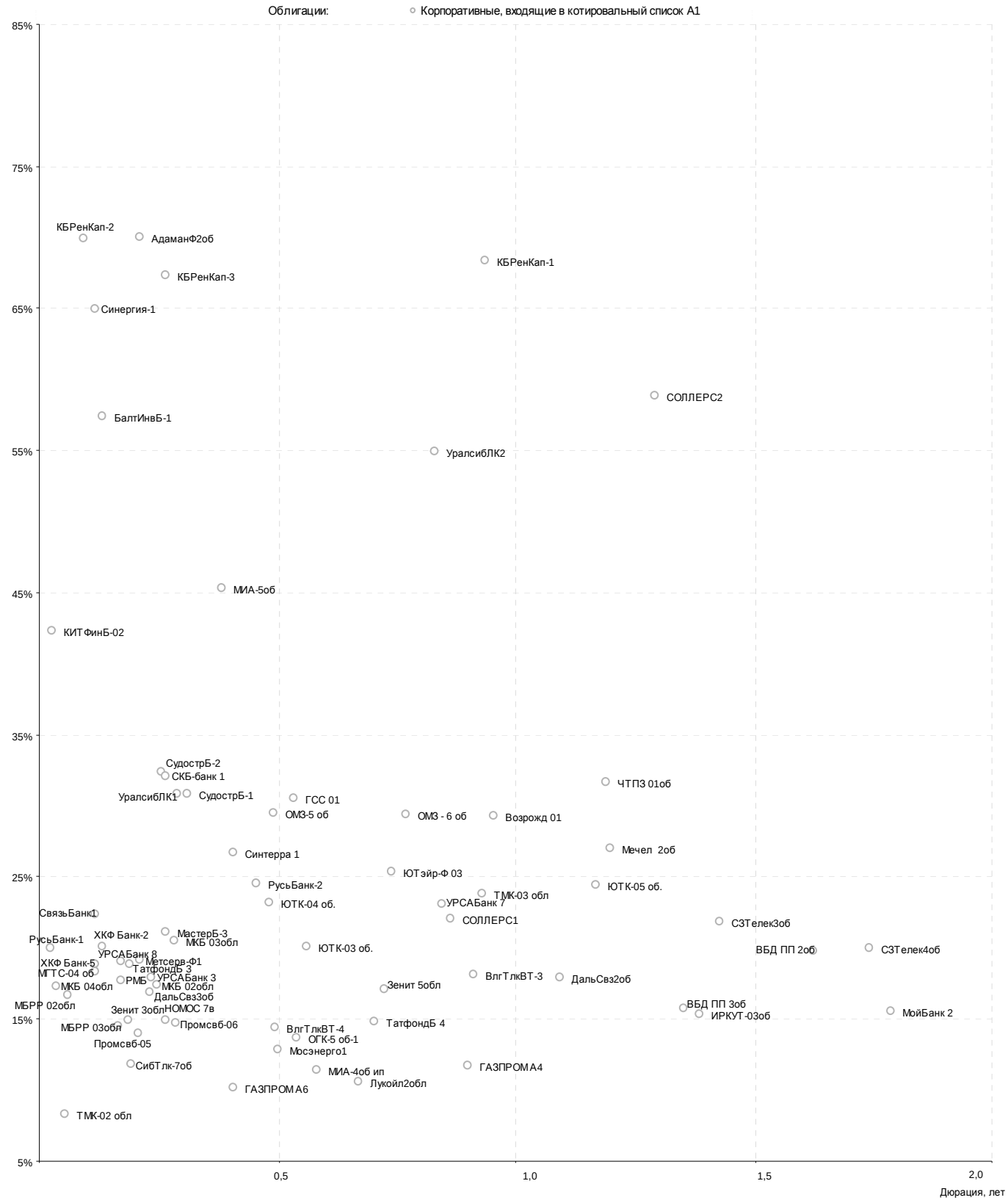
Рублевые корпоративные облигации – список РЕПО ЦБ



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

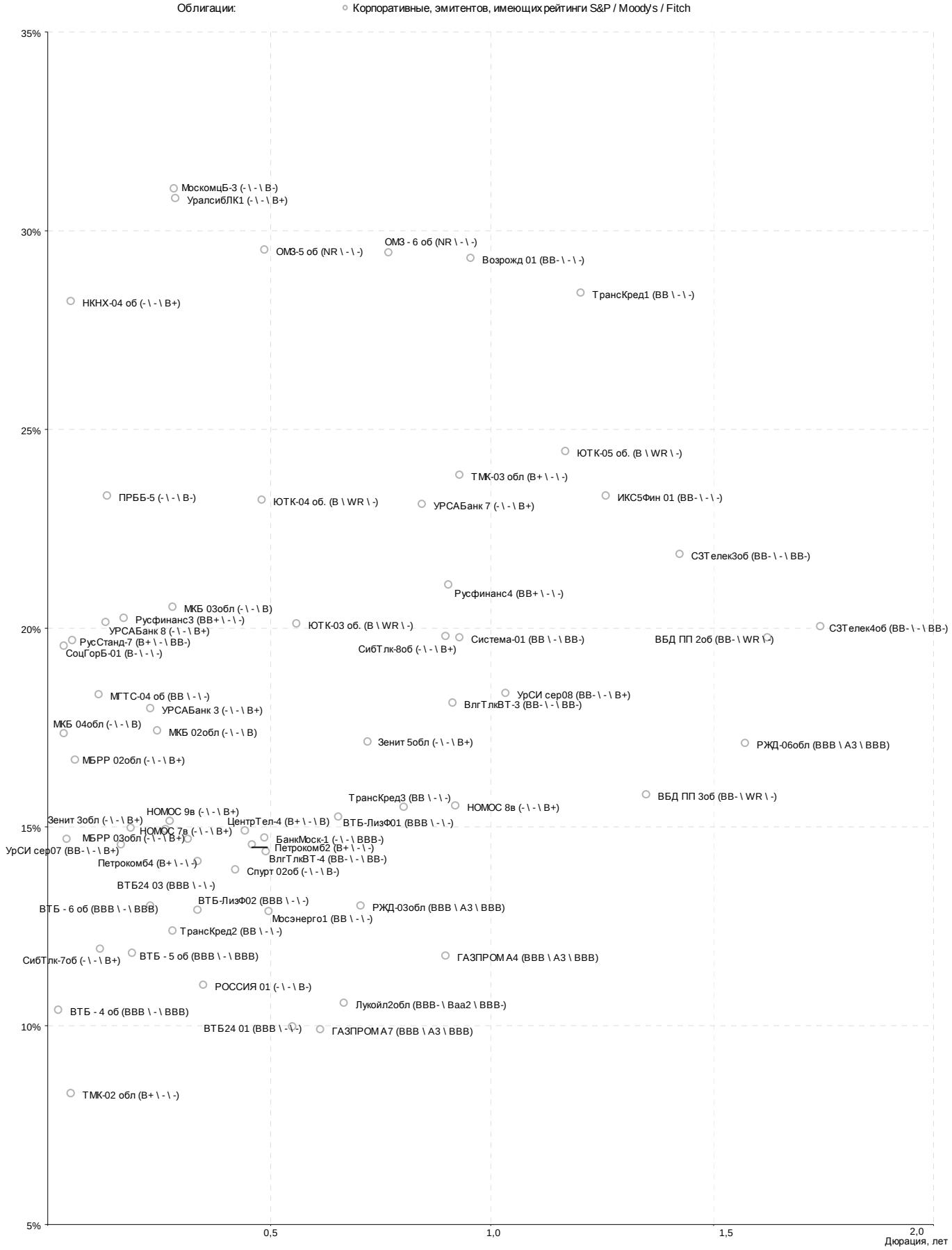
12.03.2009

Рублевые корпоративные облигации – котировальный список «А1»



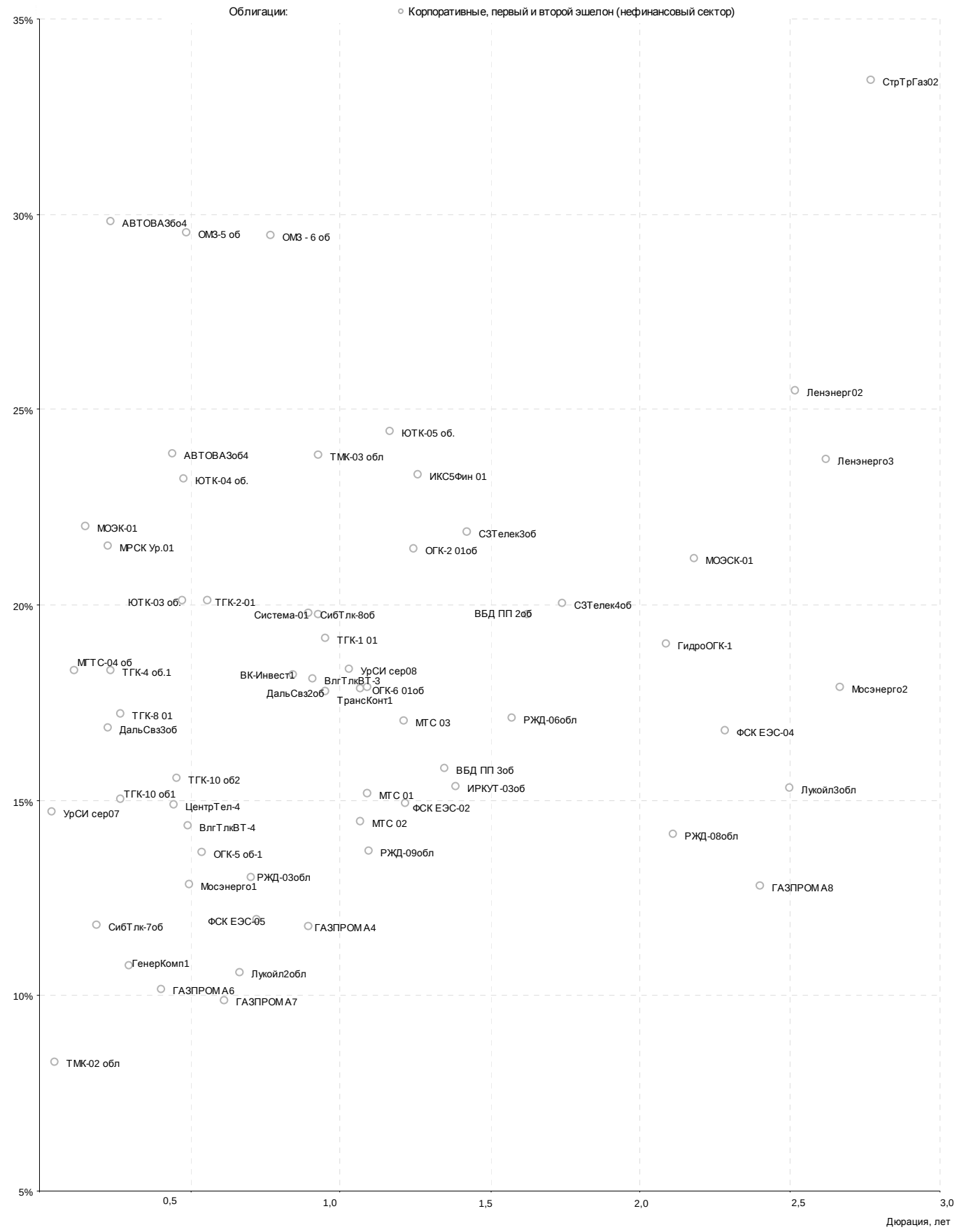
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

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



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

Рублевые корпоративные облигации – первый и второй эшелон



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

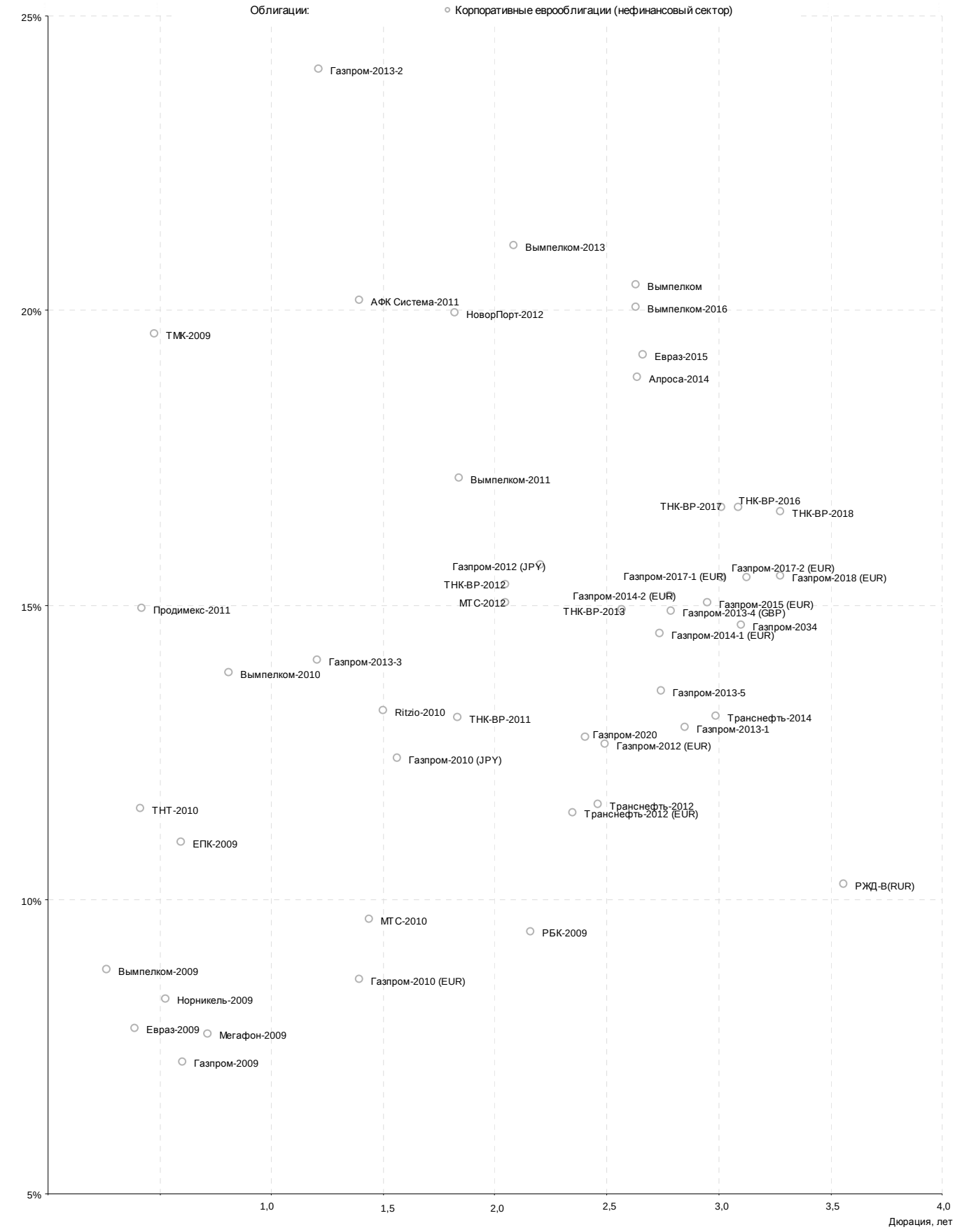
12.03.2009

Рублевые корпоративные облигации – финансовый сектор



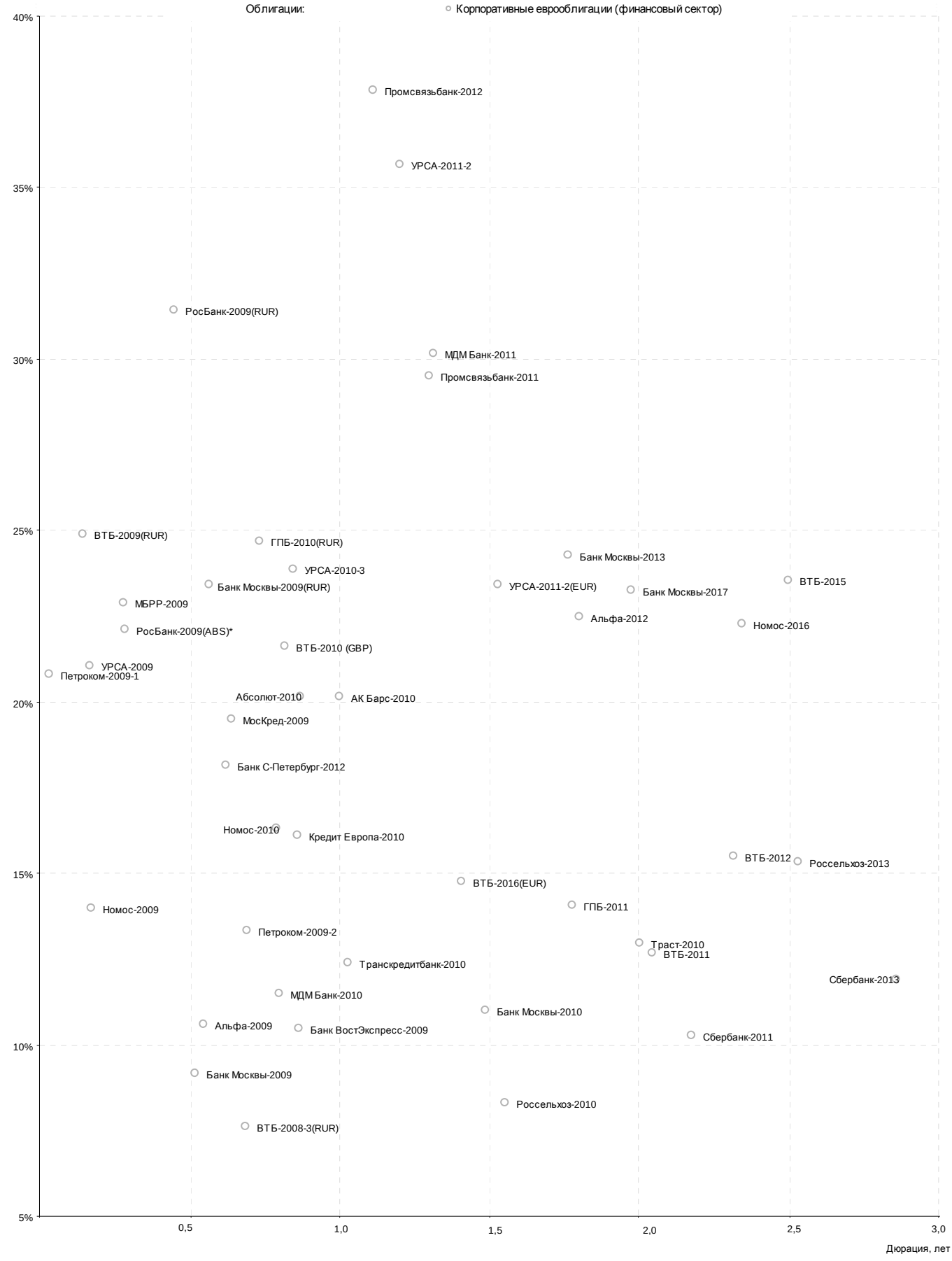
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Еврооблигации – нефинансовый сектор



Источник: Reuters, Банк ЗЕНИТ

Еврооблигации – финансовый сектор



Источник: Reuters, Банк ЗЕНИТ

12.03.2009

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
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.