ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Ежедневный Обзор

Основные события /стр. 2/

Макроэкономика /стр. 3/
- Инфляция оптовых цен возобновилась в феврале

Внешний рынок долга /стр. 4/
- US-Treasuries растут одновременно с Dow Jones

Денежно-кредитный рынок /стр. 5/
- ЦБ возобновляет аукционы 3-месячного репо

Российский долговой рынок /стр. 6/
- Минимальный рост котировок продолжился
- Очередной техдефолт МОИА

Приложения: российский долговой рынок /стр. 7/

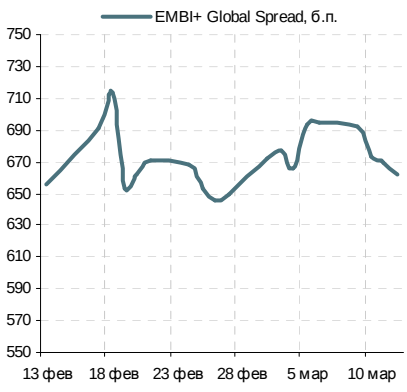
Приложения: рынок еврооблигаций /стр. 14/

Динамика ключевых показателей

	знач.	Δ за день	за 6 месяцев: MIN.	MAX.
Внешний рынок долга				
UST-10 yield	2,87 ▼	-0,05	2,06	4,09
UST 10Y-2Y sprd	185 ▼	-3	123	262
EMBI+ Glob. sprd	663 ▼	-7	315	865
EMBI+Rus sprd	606 ▼	-8	213	860
Russia'30 yield	9,14 ▼	-0,12	0,07	0,13
Денежный рынок				
Libor-3m	1,32 ▼	-0,01	1,08	4,82
Euribor-3m	1,65 ▼	-0,01	1,65	5,39
MosPrime-3m	20,83 ▼	-0,50	7,79	29,17
Корсчета в ЦБ	381,4 ▼	-14,8	360	1053
Депозиты в ЦБ	129,5 ▼	-10,4	62	677
NDF RU 3m	17,1 ▼	0,0	7	71
Валютный рынок				
USD/RUB	34,887 ▼	-0,094	26,77	36,34
EUR/RUB	44,917 ▼	-0,264	34,15	46,88
EUR/USD	1,287 ▼	-0,004	1,25	1,44
Корзина ЦБ	39,401 ▼	-0,171	30,41	40,95
Фондовые индексы				
RTS	618,9 ▼	-1,4%	498	1667
Dow Jones	7170,1 ▲	3,46%	6547	11511
DJ Euro Stoxx 50	1715,7 ▲	0,77%	1615	2859
Nikkei 225	7569,3 ▲	5,15%	7055	12834
Shanghai Comp.	2128,8 ▼	-0,24%	1707	2397
Сырьевые рынки				
Нефть Urals	41,2 ▼	-2,53%	32	101
Нефть Brent	42,5 ▼	-2,32%	34	102
Золото	922,2 ▼	-0,49%	710	997
Медь	2882,0 ▼	-3,93%	2136	5213
CRB Index	211,8 ▲	4,08%	200	373

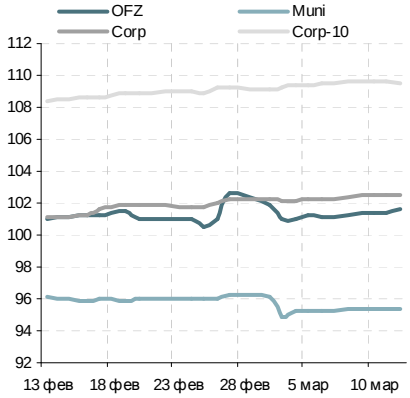
Источник: Reuters, Bloomberg, ЦБ

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	101,7 ▲	0,26	98,0	108,5
Muni	95,4 ▲	0,00	91,5	104,8
Corp	102,5 ▲	0,03	97,6	108,6
Corp-10	109,5 ▼	-0,08	103,1	114,4
Total Return				
OFZ	180,3 ▲	0,49	177,6	201,2
Muni	203,3 ▼	-0,27	189,7	210,2
Corp	224,5 ▲	0,20	206,2	220,1
Corp-10	220,0 ▼	-0,07	196,3	220,1
Объем торгов в сегменте (млн руб.)				
OFZ	223 ▲	126	5	14 287
Muni	283 ▼	-487	13	8 227
Corp	5 625 ▲	1 783	1 375	28 528
Corp-10	782 ▲	176	19	2 970

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

БАНК ЗЕНИТ
БАНКОВСКАЯ ГРУППА ЗЕНИТ

Главные новости

Миноритарии Нутритека обратились в ФСФР с просьбой отказать компании в регистрации допэмиссии 100 млн акций, поскольку действия мажоритарного акционера, Marshall Milk Investments Ltd, «направлены на разрушение стоимости компании». В случае отказа от регистрации допэмиссии акций Нутритека, в ходе которой в компанию планировалось привлечь 100 млн долл., существенно снижается вероятность даже частичного возврата средств держателям двух выпусков LPN на общую сумму 100 млн долл. (по одному из выпусков Нутритек допустил дефолт) и рублевых облигаций на 1.2 млрд руб. /Коммерсантъ/

Авиакомпания Сибирь договорилась с Альфа-банком о реструктуризации долга на сумму 1.5 млрд руб. Условия и сроки реструктуризации не сообщаются. С учетом кредита Альфа-банка, до конца 2009 года авиакомпании предстоит погасить около 4 млрд руб. (при общем объеме долга – более 10 млрд руб.), в связи с чем в настоящее время авиакомпания также ведет переговоры о реструктуризации задолженности с ВТБ и Сбербанком. В целом, данная новость является позитивной для авиакомпании, в т.ч. поскольку держатели находящихся в состоянии реального дефолта облигаций Сибири при принятии решения о реструктуризации во многом ориентируются на решение вопросов реструктуризации долга перед банками. /AK&M/

ГТ-ТЭЦ Энерго допустило технический дефолт по выплате купона на сумму 106.8 млн руб. по облигациям серии 04. Как сообщает эмитент, причиной неисполнения обязательств является невыполнение ИФНС решений Арбитражного суда г.Москвы, в соответствии с которыми ИФНС была обязана возместить ГТ-ТЭЦ Энерго НДС на общую сумма 120.6 млн руб. /Cbonds/

Основные события: вне рынка / на рынке

Вчера: 12.03.09 - четверг

- **Статистика РФ:** ИПЦ за неделю (факт 0.3%, с начала года 4.5%).
- **Статистика РФ:** ЗВР за неделю (снижение на $3.8 млрд до $380.5 млрд).
- **Статистика США:** розничные продажи в феврале (факт -0.1%,прогноз -0.5%).
- **Статистика еврозона:** PPI в январе (прогноз -0.2%).
- Снижение Fitch Ratings долгосрочного рейтинга дефолта эмитента **Рэйл Лизинг** с «C» до «RD»

- 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.)
- Погашение: **Макси-Групп-01** (3 млрд руб.)
- Размещение: **РЖД-10** (15 млрд руб.), **РЖД-13** (15 млрд руб.)
- Исполнение оферты: **Топ-книга-02** (приобретены облигации на сумму 255.9 млн руб.)
- Решение о размещении облигаций: **ГК САХО-01** (2 млрд руб.)
- Дата размещения 59-го выпуска **г.Москвы** объемом 10 млрд руб. – 18 марта
- Новый купон: **ХКФ Банк-03** – 15% (предыдущий – 13%)
- Вторичное размещение облигаций **Трансконтейнера** по цене 99% от номинала – 13 марта, в дату исполнения оферты по выпуску.
- **РЖД** в полном объеме разметили выпуски облигаций серий 10 и 13 общим объемом 30 млрд руб.

Сегодня: 13.03.09 - пятница

- **Статистика РФ:** Торговый баланс за январь (факт – $9.36 млрд, 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.)

Понедельник: 16.03.09

- **Статистика США:** Промпроизводство за февраль (прогноз -1.3%)
- **Статистика еврозона:** CPI за февраль (прогноз 0.4%)

- Выплата купона: **Курганская область-31001** (9.25%, 11.5 млн руб.)
- Оферта: **Глобэксбанк-01** (2 млрд руб.), **Владпромбанк-01** (200 млн руб.), **АФК Система-01** (6 млрд руб.)
- Погашение: Эко Телеком-2009-A (FRN) (1.5 млрд долл.), **Банк России – 4-07-21BRO-8** (250 млрд руб.)

Макроэкономика

Инфляция оптовых цен возобновилась в феврале

Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Индекс цен производителей РФ в феврале вырос на 2.9% после снижения на 1.8% в январе. Оптовые цены начали снижение еще в сентябре прошлого года на фоне снижения мировых цен на сырье и сокращения спроса на продукцию. Тем не менее, говорить о том, что в феврале ситуация в производственном секторе РФ улучшилась, пока преждевременно. Рост оптовых цен в значительной мере вызван повышением тарифов естественных монополий и стабилизацией (а по отдельным видам сырья и роста) мировых цен на commodities. В то же время, производители по-прежнему находятся в условиях падения конечного спроса и недоступности заемных ресурсов. Немалую роль в повышении оптовых цен сыграла девальвация рубля, окончившаяся в конце января. На внутреннем рынке локальные производители получили ценовое преимущество перед внешними, что позволило им поднять стоимость продукции в ответ на рост процентных ставок по кредитам. Кроме того, те средства, которые были направлены предприятиями на валютный рынок в феврале, начали возвращаться в реальное производство. Процесс импортозамещения пока только зарождается и не оказывает существенного влияния на объемы промышленного выпуска. Мы полагаем, что февральские данные по объему промпроизводства должны оказаться лучше январских значений, однако не стоит переоценивать положительное влияние фактора роста оптовых цен на ситуацию в российской промышленности. Рост цен на продукцию российских производителей в ближайшие месяцы будет говорить не об увеличении спроса, а об адаптации производственных компаний к ухудшившимся условиям рынка капитала.

Внешний рынок долга

US-Treasuries растут одновременно с Dow Jones

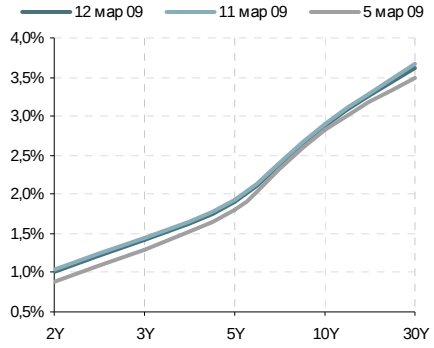
Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Глобальные финансовые рыки продолжают ликовать под напором потока позитивных новостей, которые зарождают спекулятивную надежду на восстановление финансовой и экономической систем. В частности в США вчера третий день подряд продолжился рост фондовых индексов. К главам Citigroup и JP Morgan присоединился Bank of America, руководство которого объявило о том, что больше не нуждается в средствах господдержки и в текущем году будет работать в прибыль. Это позволило акциям финансовых компаний продолжить стремительный рост, что потянуло наверх котировки остальных секторов. Удивительно, но инвесторы полностью игнорировали снижение агентством S&P рейтингов General Electric (впервые с 1956 г.) с «AAA» до «AA+».

Среди других позитивных новостей – данные по розничным продажам в США в феврале. По сути, именно данные за прошлый месяц являются ключевыми для экономики страны, поскольку они уже «очищены» от разных факторов (сезонного, отложенного спроса и т.п.). Объем розничных продаж сократился всего на 0.1%, тогда как ожидалось снижение на 0.5%. Это говорит о том, что если объем розничных продаж в марте окажется на уровне февраля или чуть лучше, то мы увидим по итогам I квартала рост потребительских расходов, что снизит давление на темпы снижения ВВП США.

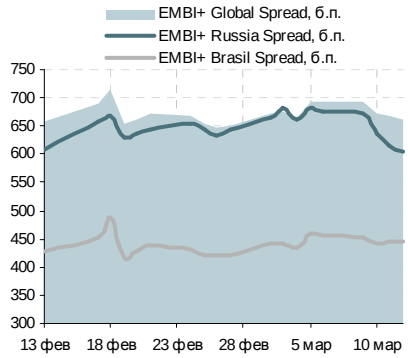
Рост фондовых индексов не помешал доходностям казначейских обязательств США снизиться на 1-5 б.п. Несмотря на то, что «аппетит» инвесторов к риску остается высоким уже на протяжении трех дней подряд, спрос на защитные активы сохраняется. Это вызвано как недооцененностью дальнего сегмента кривой доходности US-Treasuries, так и итогами вчерашнего аукциона Минфина США по 30-летним выпускам, где спрос оказался неожиданно высоким. Размещение проходило по ставке 3.64%, что на 5 б.п. ниже ожидаемой, при этом показатель спроса bid/cover составил 2.4x против 2.02x на прошлом аукционе в феврале. Что характерно, уровень непрямых заявок (включающих заявки центральных банков) достиг 46.2%, тогда как среднее за предыдущие 10 аукционов составляет 24.7%. Мы не исключаем, что ФРС США уже включилась в покупку US-Treasuries

Кривая US Treasures



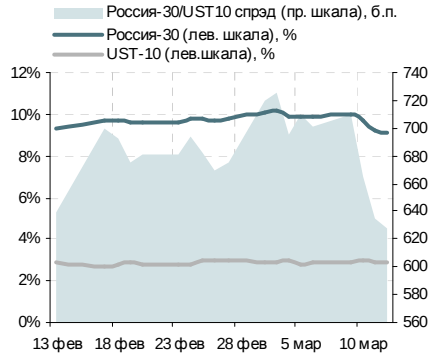
Источник: Reuters

Спрэды EMBI+ (Россия, Бразилия)



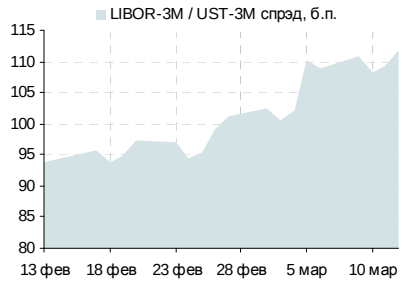
Источник: Bloomberg

Спрэд Россия-30 / YST-10Y



Источник: Reuters

Спрэд LIBOR-3M / UST-3M



Источник: Reuters

Денежно-кредитный рынок

ЦБ возобновляет аукционы 3-месячного репо

Владимир Евстифеев
v.evstifeev@zenit.ru

Обстановка на денежно-кредитном рынке остается без изменений. Ставка MIACR осталась на прежнем уровне (8.36%), а ставки на рынке МБК по кредитам на 1 день держались в пределах 9-10%. Вчера наблюдалось небольшое снижение спроса на рубли: объем операций однодневного репо с ЦБ составил 75.5 млрд руб., при этом спрос оказался значительно ниже предыдущих дней – 90.1 млрд руб. Сегодня Центробанк впервые в текущем году проведет аукцион репо на 3 месяца, где предложит банкам до 250 млрд руб. под минимальную ставку 12.5%. Ранее Центробанк де факто заменил этот вид рефинансирования беззалоговыми кредитами, где ставки при сопоставимых сроках выше. В результате регулярно проводились сделки репо сроком лишь на 1 и 7 дней. Возобновление проведения сделок репо на 3 месяца значительно (на 2-3 п.п.) снизит стоимость фондирования для банков, поэтому на сегодняшнем аукционе, вероятно, мы увидим огромный спрос. Сегодня утром объем рублевой ликвидности вырос до 526.2(0.5) млрд руб. Остатки на корсчетах снизились до 381.4(-14.8) млрд руб., на депозитах подросли до 144.8(15.3) млрд руб.

На валютном рынке прошла небольшая фиксация прибыли по коротким валютным позициям, которая приостановилась во второй половине дня после заявлений главы Центробанка. После появления высказываний ряда чиновников, Сергей Игнатьев вчера заявил, что выступает против введения ограничений на валютные операции, а также сообщил, что отток капитала из РФ в текущем году может быть ниже прогнозируемых $90 млрд. Слова С. Игнатьева смогли поддержать рубль: по итогам дня котировки бивалютной корзины подросли лишь на 12 коп. до 39.56 руб.

Сегодня рост стоимости нефти может привести к укреплению рубля, однако в целом в ближайшие дни мы вряд ли увидим выход котировок корзины из диапазона 39-40 руб. На следующей неделе на денежно-кредитном рынке произойдет значительное отвлечение рублей на уплату налогов (120-130 млрд руб.) и возврат средств Центробанку (15 млрд руб.). Помимо сегодняшнего аукциона 3-месячного репо, на следующей недели будут проведены два беззалоговых аукциона на сумму до 100 млрд руб.

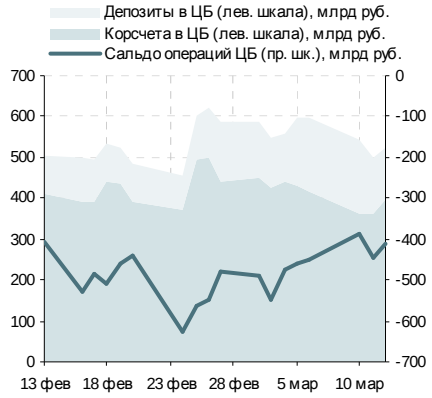
Денежно-кредитный рынок – основные события на неделе

Дата	Аукционы ЦБ и Фонда ЖКХ, поступление и возврат средств на счета комбанков, уплата налогов		РЕПО с ЦБ, млрд руб.	
			Лимит*	Объем
Пятница	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	75.7
Пятница	Аукцион репо	3 месяца, 250 млрд руб., мин. ставка 12.5%.	50	

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

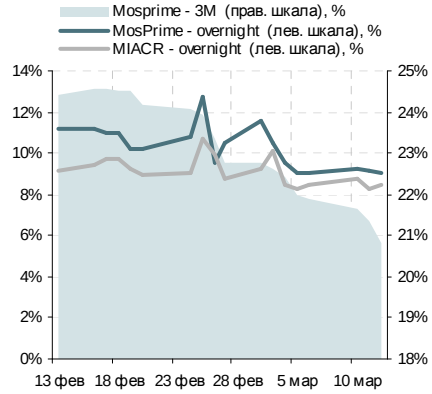
первого аукциона

Ликвидность, сальдо операций ЦБ



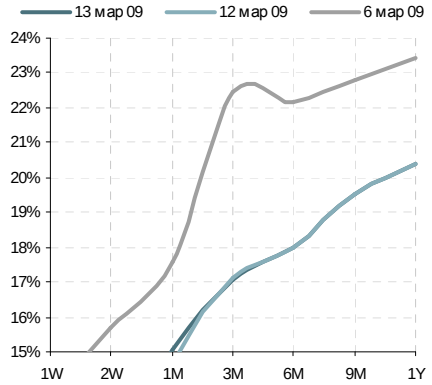
Источник: ЦБ

Ставки MosPrime и MIACR



Источник: Reuters, ЦБ

Кривая NDF



Источник: Reuters

Российский долговой рынок

Александр Ермак
a.ermak@zenit.ru

Минимальный рост котировок продолжился

Вчера на рынке наблюдалась привычная картина – средняя активность (объем торгов по всем сегментам составил более 6 млрд руб.), разнонаправленные движения котировок, невысокая волатильность (по крайней мере в голубых фишках и втором эшелоне). В целом, судя по индексам ZETBI, торговый день закончился в положительной области, но с минимальным ростом., Хуже рынка, традиционно для последних недель, смотрелся первый эшелон – всплеск спроса в голубых фишках, прошедший в середине недели, сошел на нет.

Крупные продажи прошли в ВК-Инвест-1 (-26 б.п., 18.78%), сильно просели облигации РЖД-8 (-212 б.п., 15.4%). Из всех ликвидных голубых фишек существенный спрос сохранился только в короткой Газпром-4 (+31 б.п., 11.48%).

Очередной техдефолт МОИА

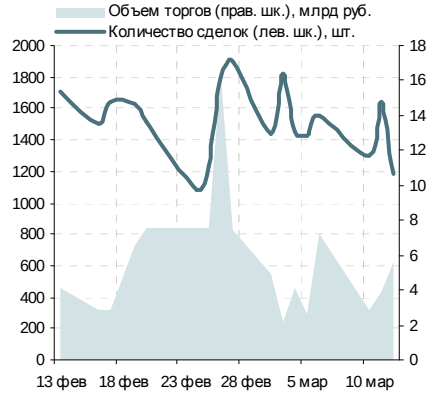
Вчера МОИА допустило технический дефолт по выплате купона по второму выпуску (2.4 млрд руб.). Сумма неисполненного обязательства – 95.6 млн руб. Ранее допущенные Компанией дефолты по оферте и купонам первого и третьего выпуска были обоснованы тем, что облигации находятся под арестом (наложенным Прокуратурой МО). На этот раз причиной для невыплаты МОИА назвала отзыв лицензии у платежного агента (Московский залоговый банк). Отметим, что ранее другая компания, аффилированная с Московской областью – МОИТК, сменила платежного агента с «дефолтной» Ри-Групп Финанс на Банк Петрокоммерц, в преддверии оферты 26 марта 2009 г, что дает некоторую надежду на исполнение обязательств эмитентом. В случае же с МОИА, по-видимому, цели начать расплачиваться с держателями облигаций перед компанией пока не стоит. Удовлетворение судебных требований Газпромбанка, очевидно, было исключением, лишь подтверждающим правило.

Календарь ближайших оферт и погашений

Дата	Событие	Выпуск (ММВБ)	Объем выпуска, млн руб.	Текущий купон, %	Новый купон, %	Ближайший выкуп
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%	16,00%	18.03.2010
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%	15,00%	25.03.2010
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%	22,00%	26.03.2010
26 мар	Оферта	МОИТК-02	4 000	8,99%	-	-
27 мар	Погашение	Чувашия-04	750			
27 мар	Оферта	КИТФинБ-02	2 000	12,00%	13,00%	23.03.2010

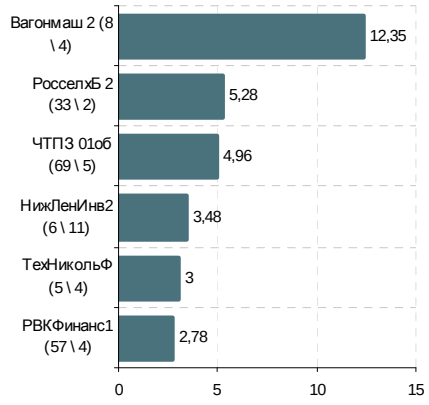
Источник: ММВБ

Торги корпоративными облигациями



Источник: ММВБ

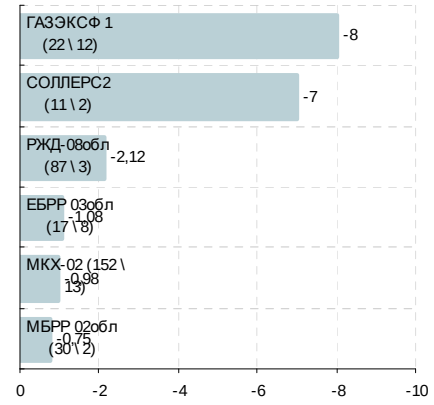
Корпораты: лидеры роста цены (б.п.)*



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

Источник: ММВБ

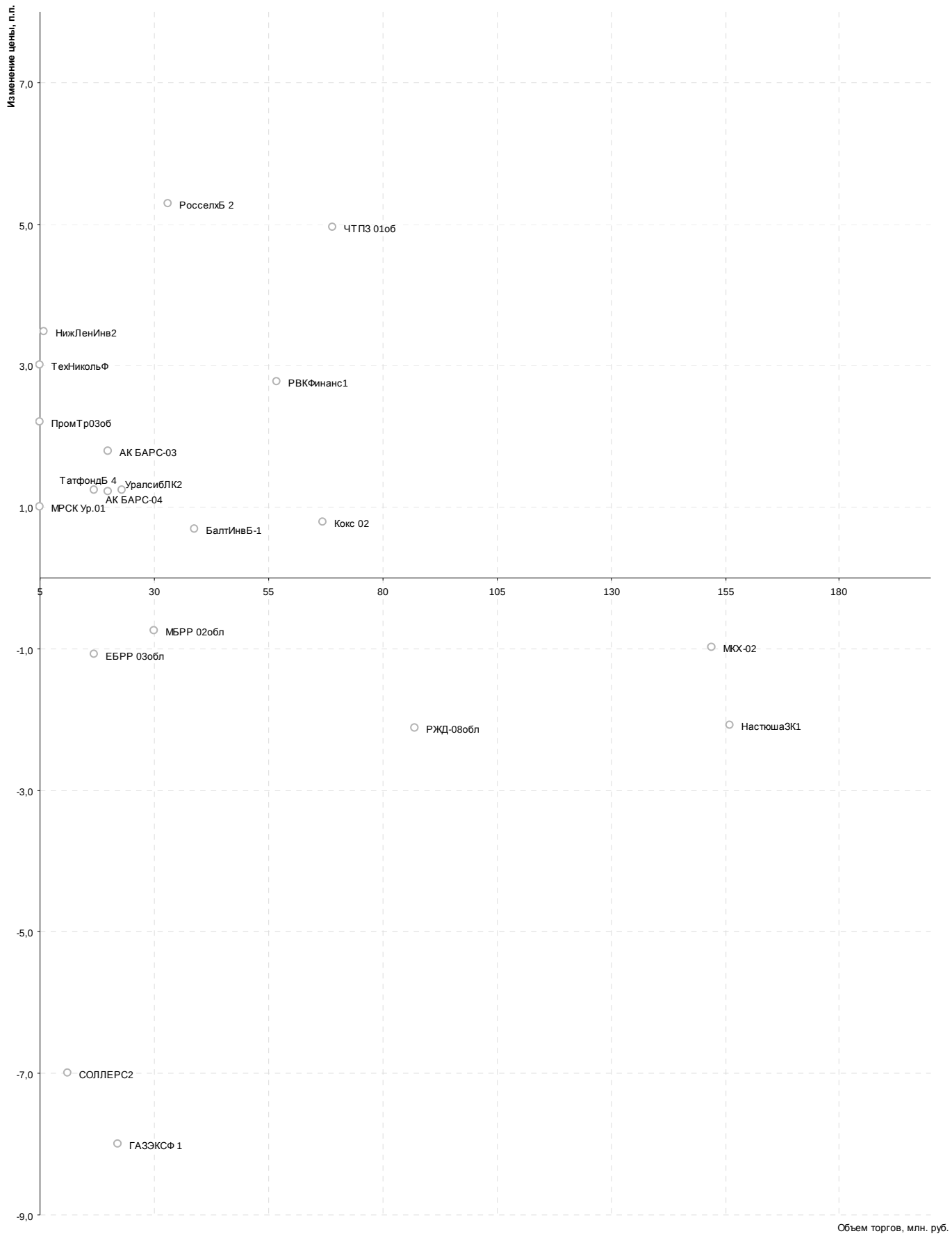
Корпораты: лидеры падения цены (б.п.)*



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

Источник: ММВБ

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

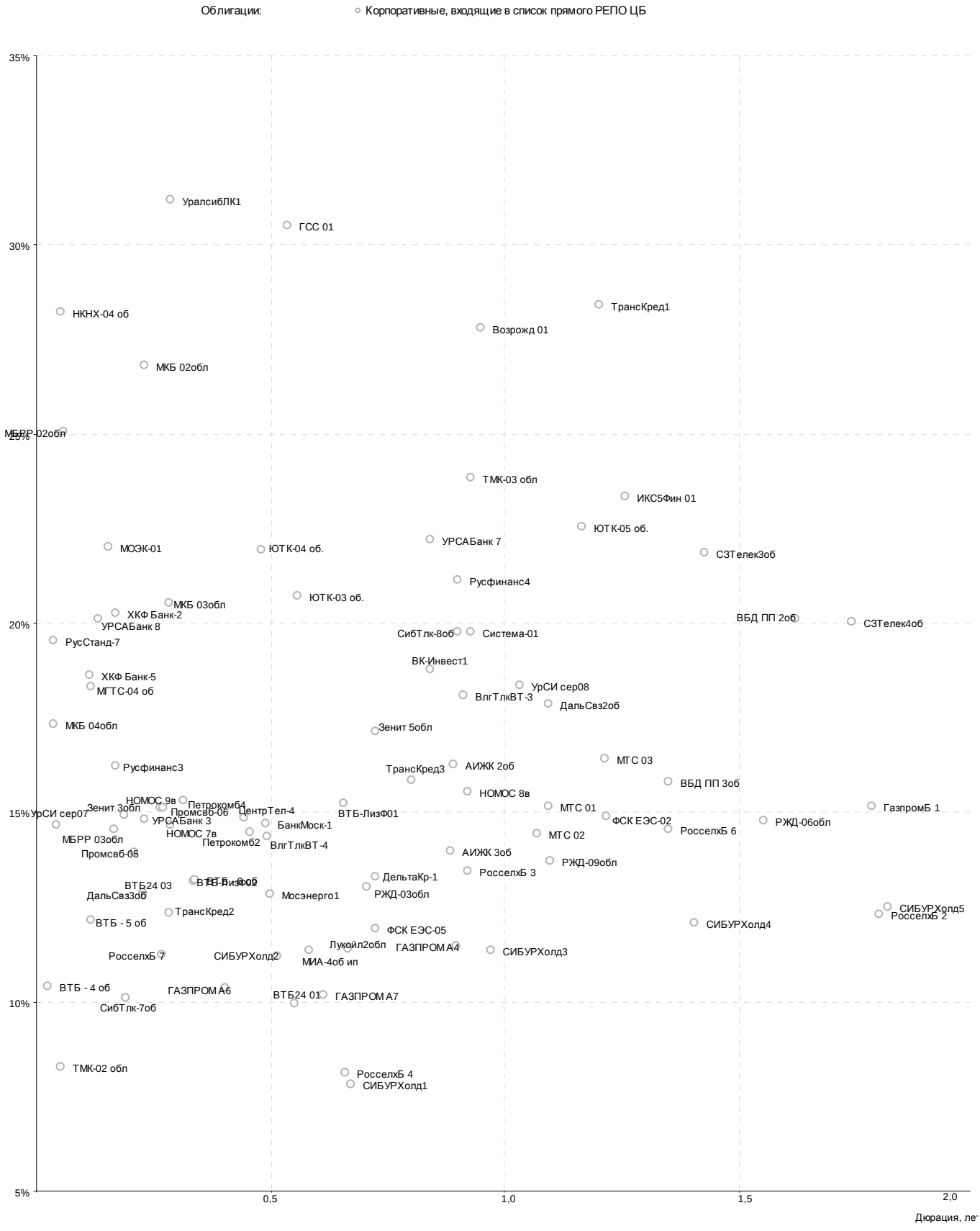
13.03.2009

Рублевые государственные и субфедеральные облигации



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

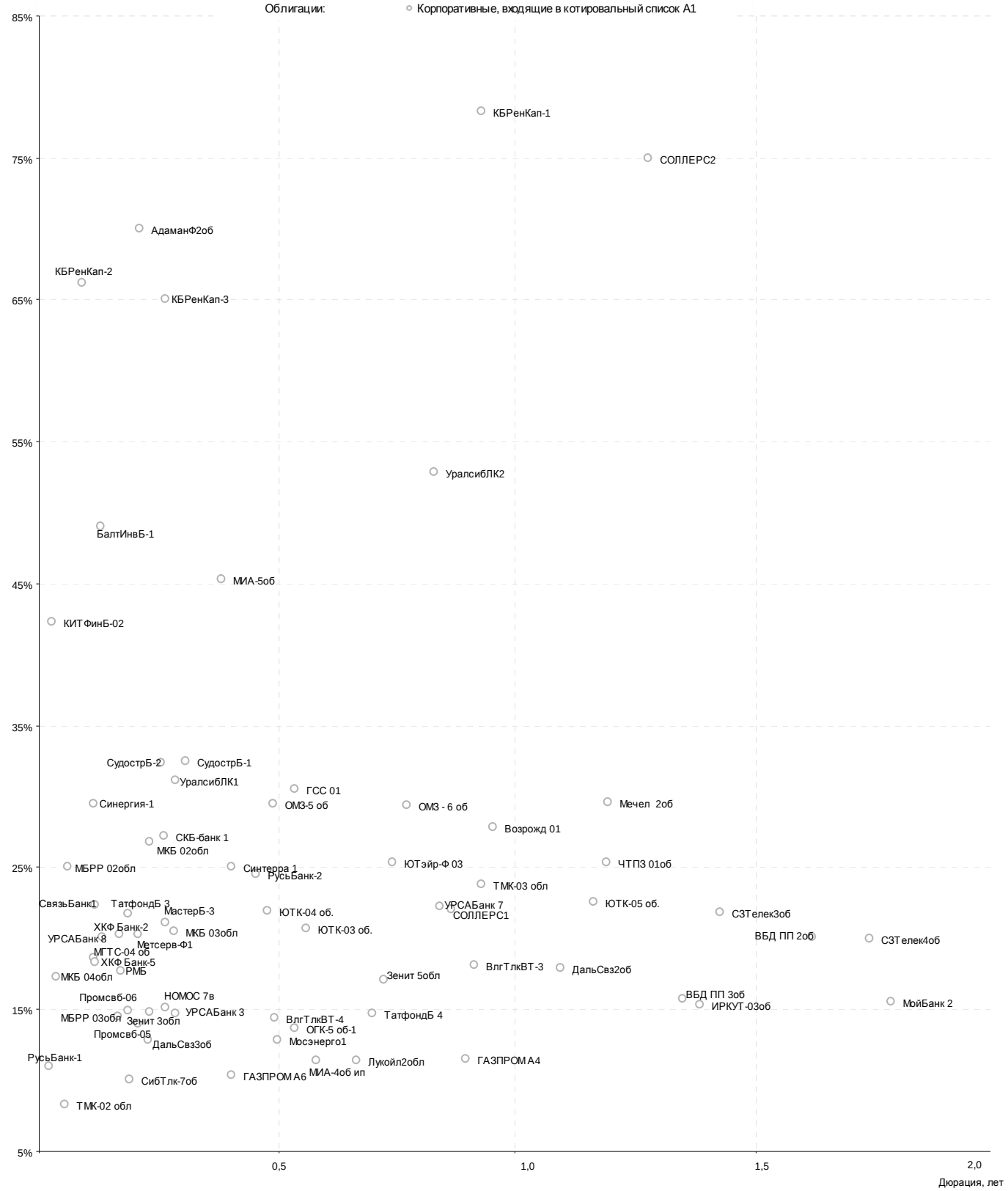
Рублевые корпоративные облигации – список РЕПО ЦБ



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

13.03.2009

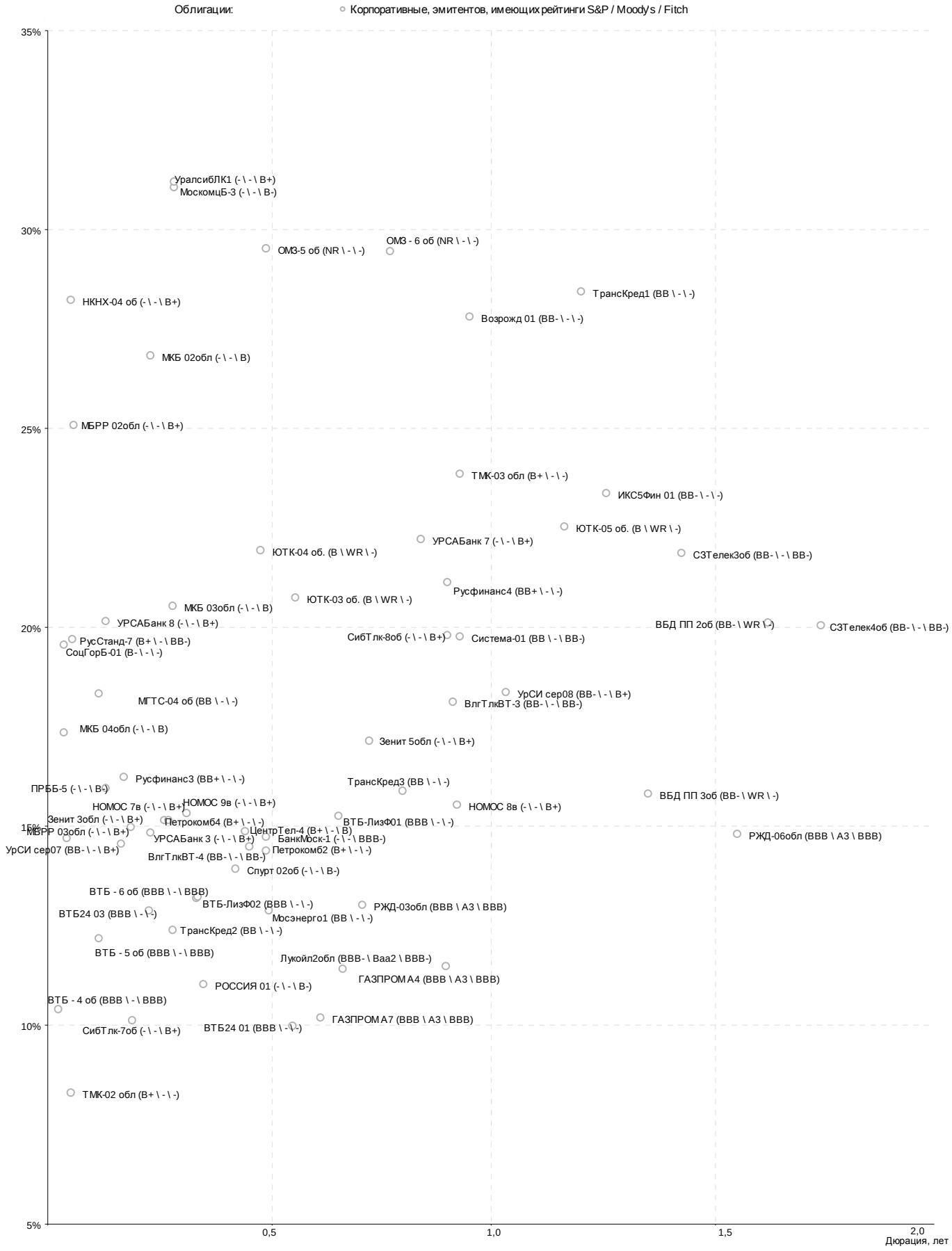
Рублевые корпоративные облигации – котировальный список «А1»



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

13.03.2009

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

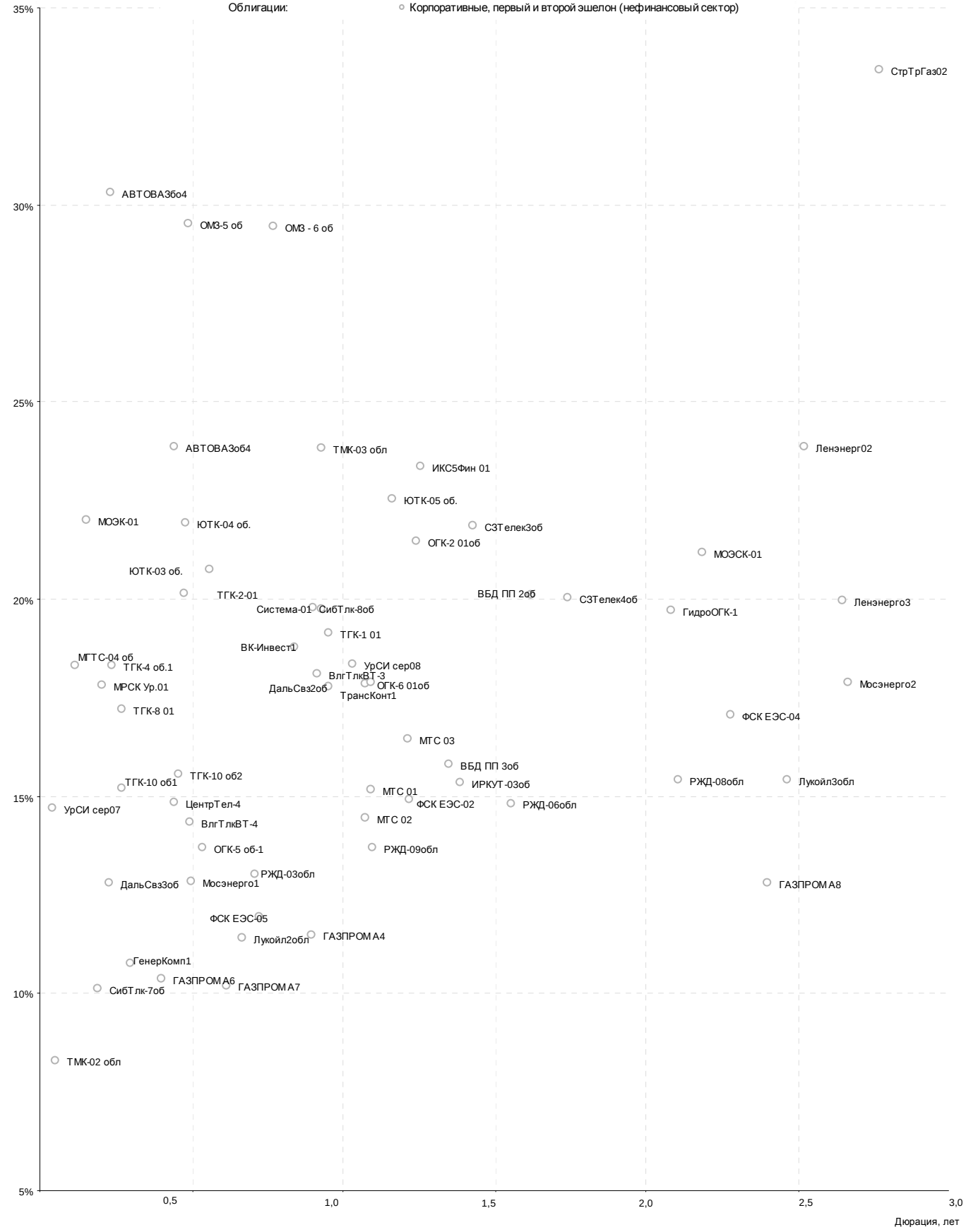


Источник: ММВБ, S&P, Moody's, Fitch? Банк ЗЕНИ,

БАНК ЗЕНИТ
БАНКОВСКАЯ ГРУППА ЗЕНИТ

13.03.2009

Рублевые корпоративные облигации – первый и второй эшелон

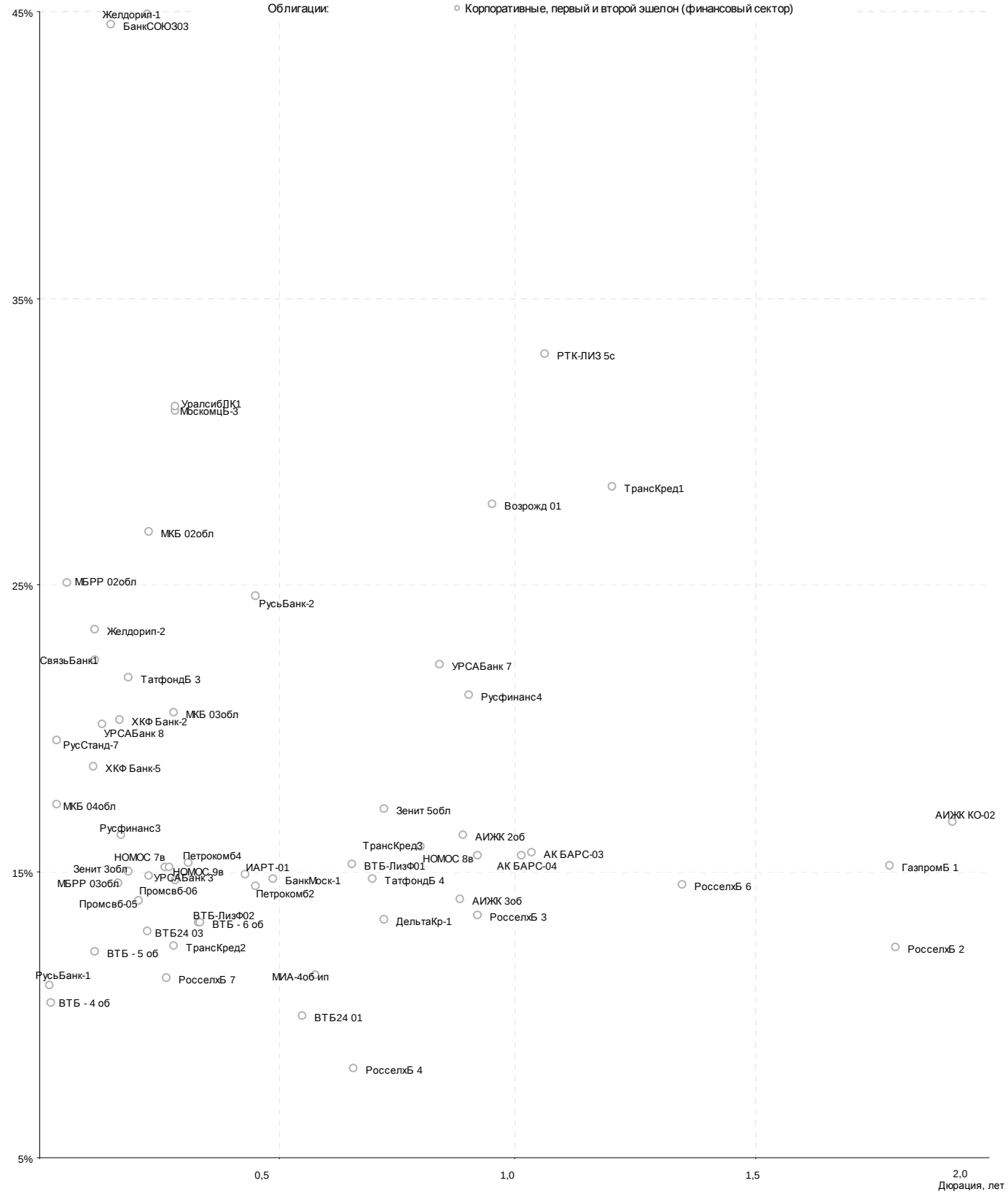


Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

БАНК ЗЕНИТ
БАНКОВСКАЯ ГРУППА ЗЕНИТ

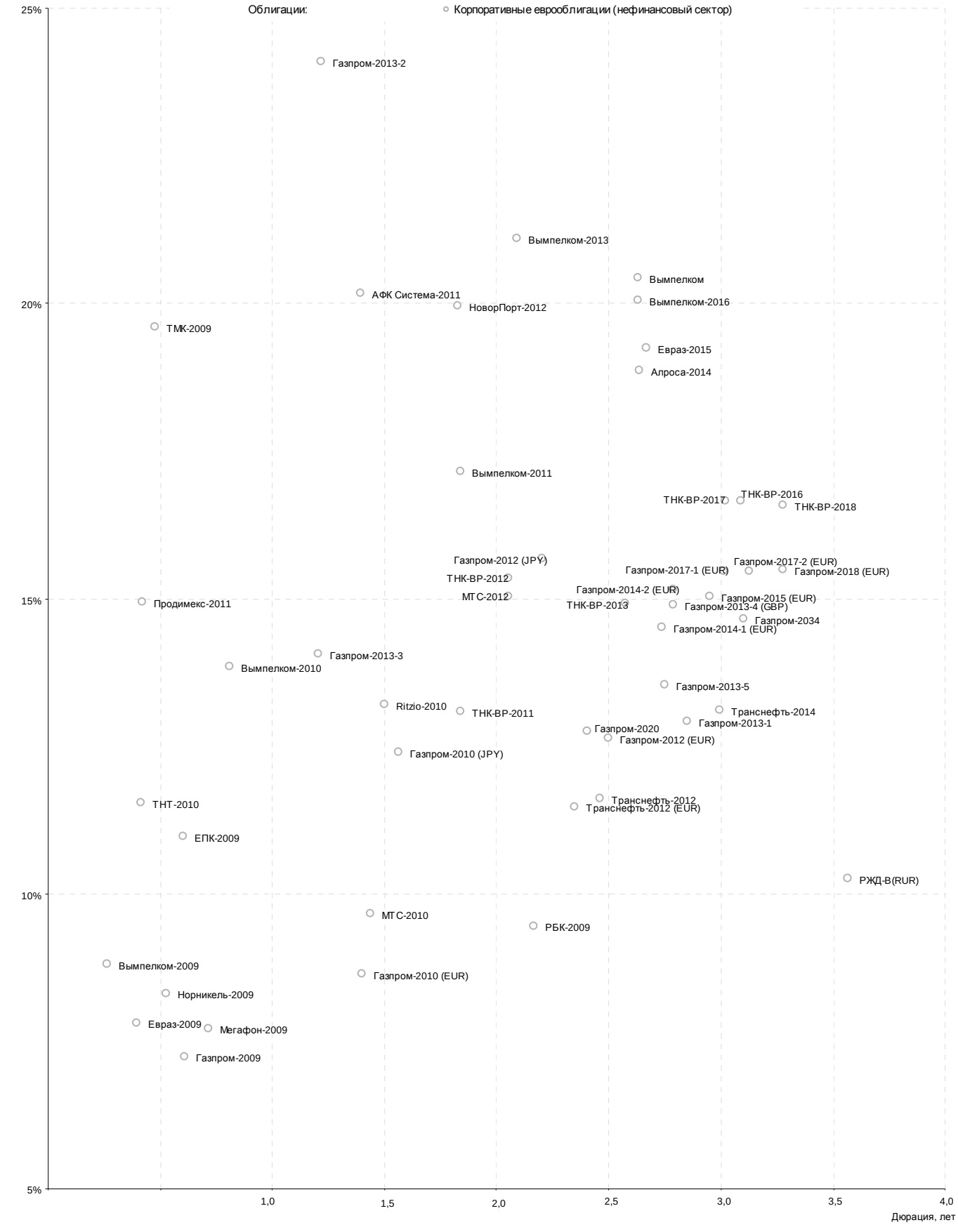
13.03.2009

Рублевые корпоративные облигации – финансовый сектор



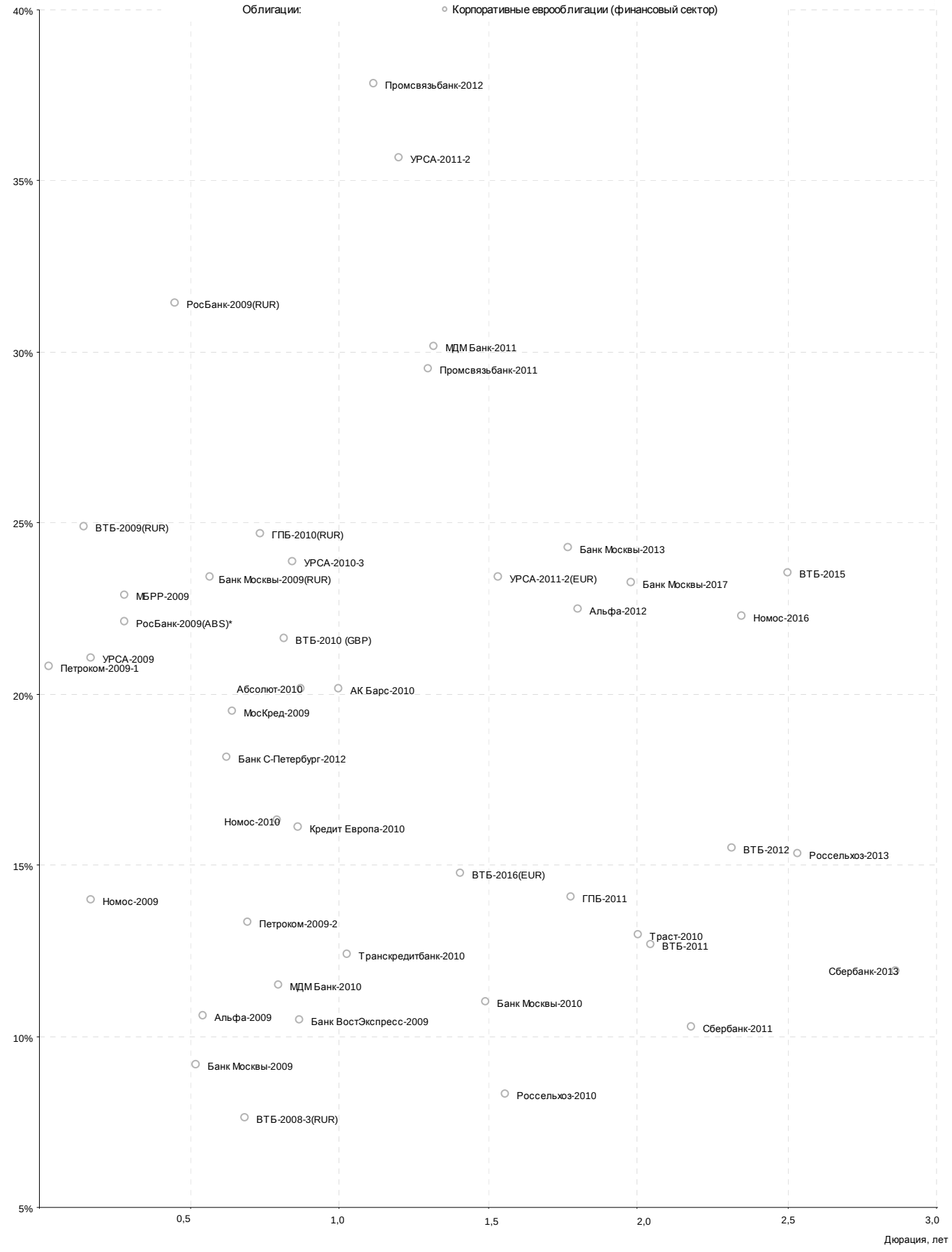
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Еврооблигации – нефинансовый сектор



Источник: Reuters, Банк ЗЕНИТ

Еврооблигации – финансовый сектор



Источник: Reuters, Банк ЗЕНИТ

БАНК ЗЕНИТ
БАНКОВСКАЯ ГРУППА ЗЕНИТ

13.03.2009

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.