

5 декабря 2007 г.

**ВНУТРЕННИЙ РЫНОК****Николай Подгузов****ВНЕШНИЙ РЫНОК****Николай Подгузов**

- Стратегия внутреннего рынка

- Стратегия внешнего рынка

**ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК****Алексей Моисеев****НОВОСТИ**

- Стратегия валютного рынка

- Агентство S&P помещает рейтинг ВымпелКома в список на пересмотр в сторону понижения
- Банк Русский Стандарт привлекает USD500 млн под обеспечение активов
- ММК: ожидаемо высокие результаты за девять месяцев 2007 г.

**ЭКОНОМИКА****Катя Малофеева**

- Россия: МЭРТ повышает прогноз роста ВВП и инфляции
- Украина встретила еще одно препятствие на пути вступления в ВТО

**ВНУТРЕННИЙ РЫНОК****Николай Подгузов +7 495 783-5673**

### Стратегия внутреннего рынка

Начало торговой сессии на рынке рублевых облигаций во вторник не способствовало улучшению настроений инвесторов. Высокие ставки денежного рынка вынудили участников рынка занять у Банка России на первом аукционе прямого РЕПО почти 160 млрд руб. Однако затем ситуация на денежном рынке улучшилась – государственные банки начали представлять ликвидность по гораздо более благоприятным ставкам. К концу дня ставка *overnight* упала до комфортного уровня 3-4%. На наш взгляд, причиной этого могли стать поступления бюджетного финансирования (объем средств на корреспондентских счетах увеличился сегодня утром на 30 млрд руб.) и продолжающееся размещение на денежном рынке средств, полученных Банком развития. Новое масштабное вливание рублевой ликвидности банковская система может получить в середине декабря – к этому времени на депозиты крупнейших банков могут быть переведены оставшиеся средства институтов развития (свыше 300 млрд руб.). Сегодня участники рынка наверняка продолжают следить за ситуацией на денежном рынке, и в случае сохранения тенденции к ее улучшению инвесторы могут начать более активные покупки.

Котировки рублевых облигаций во вторник изменились незначительно. Большинство участников рынка не проявляло интереса к покупке. Из позитивных моментов можно отметить открытие длинных позиций в инструментах первого эшелона крупным российским инвестором, не испытывающим проблем с ликвидностью. В частности, спросом пользовались выпуски РЖД-6, РЖД-7, Газпром-9, Московская область-6, Московская область-7. На первичном рынке успешно прошло размещение облигаций Нижегородская область-4 и Желдорипотека-1. Доходность региональных облигаций составила 8.51%, что предполагает премию на уровне 50-60 б. п. к кривой доходности эмитента. Премия, на наш взгляд, объясняется тем, что новые бумаги не входят в котировальный список ММВБ первого уровня. Доходность облигаций Желдорипотеки, дочерней компании РЖД, к офферте через полтора года составила 12.89% (спрэд к кривой доходности РЖД около 570 б. п.), и этот уровень представляется нам интересным (см. «Обзор рынка долговых обязательств» от третьего декабря 2007 г.). Сегодня должно состояться размещение очередного выпуска облигаций Казани в объеме 3 млрд руб. Входящий в список А1 выпуск Казань-3 во вторник торговался с доходностью 8.16%. Соответственно, привлекательный для покупок уровень доходности новых муниципальных облигаций может начинаться от 9.00%.

Николай Подгузов  
Телефон: 783 5673

**ВНЕШНИЙ РЫНОК****Николай Подгузов +7 495 783-5673**

### Стратегия внешнего рынка

Настроения инвесторов на развивающихся рынках остаются неустойчивыми. Участники рынка воздерживаются от осуществления долгосрочных стратегий из-за высокой неопределенности. Спад на американском рынке жилья все еще создает угрозу перспективам экономического роста США. Вчера на американском фондовом рынке отмечалось падение: индекс S&P 500 потерял 0.65% с усилением опасений инвесторов относительно новых списаний убытков по ипотечным ценным бумагам. Ожидания более значительного снижения ставки ФРС США растут. Согласно фьючерсам на ставку ФРС США, вероятность ее очередного снижения на 50 б. п. на следующем заседании Комитета по операциям на открытых рынках 11 декабря превысила 50%. Таким образом, стремление инвесторов зафиксировать прибыль после нескольких дней положительной динамики котировок облигаций вполне естественно, особенно в преддверии публикации данных по количеству рабочих мест в США, ожидаемой в пятницу. Спрэд EMВ1+ к КО США вчера расширился на 2 б. п., а суверенные облигации Венесуэлы оказались под наибольшим давлением (+12 б. п.).

Котировки российских суверенных обязательств во вторник оставались стабильными, а индикативный выпуск Россия 30 торговался на уровне 114.0-114.125 (спрэд к КО США 161-163 б. п.). Пятилетние CDS на российских суверенный риск расширились на 4 б. п., закрывшись на уровне 97-99 б. п. Ценовая коррекция в корпоративном сегменте была более ощутимой. Еврооблигации Газпрома показали динамику хуже рынка, а пятилетние CDS на обязательства Газпрома расширились с 170 б. п. до 180 б. п. Выпуск Газпром 34 оказался под давлением, продажи осуществлялись по цене 124.75 (падение котировок составило около 1 п. п.). Еврооблигации ЛУКОЙЛа также находились под давлением. Среди бумаг нефтегазовых компаний динамику лучше рынка по-прежнему показывают еврооблигации ТНК-ВР. За последние несколько дней спрэд между выпусками ТНК-ВР 17 и Газпром 16 сузился более чем на 20 б. п. и впервые с середины сентября достиг двухзначных величин. По нашим прогнозам, сужение спреда между обязательствами этих эмитентов продолжится.

За сообщением о возможной покупке ВымпелКомом компании Golden Telecom (подробнее см. в разделе «Новости») последовали негативные заявления международного рейтингового агентства S&P, что оказало давление на котировки еврооблигаций эмитента: продажи выпуска ВымпелКом 16 происходили по 101.0, а цена покупки снизилась до 100.0. Также отметим продажи выпуска Evraz 15 по номиналу. Мы не ожидаем улучшения настроений на развивающемся рынке облигаций в ближайшие дни, поскольку во второй половине недели будет опубликован ряд важных экономических данных, и инвесторы, вероятно, предпочтут, занять выжидательную позицию.

Николай Подгузов  
Телефон: 783 5673

Страна	EMBI+	Изменение, %			EMBI+спрэд	Изменение за день, б.п.
		1-День	1-Неделя	С начала года по сегодняшний день		
EMBI+ Global	431.5	-0.060	1.39	5.94	255.0	2.00
Аргентина	114.0	-0.53	5.94	-10.2	411.0	4.00
Бразилия	633.3	-0.020	1.57	9.15	231.0	1.00
Мексика	374.2	-0.050	0.59	7.17	159.0	1.00
Россия	478.3	0.17	1.26	6.47	168.0	-1.00
RUBI CORP	195.3	0.027	0.91	2.61	372.0	2.00
ЮАР	153.0	-0.100	0.74	7.29	163.0	3.00
Турция	283.0	-0.11	1.03	9.40	257.0	1.00
Украина	228.4	-0.080	1.59	4.59	295.0	3.00

Источник: Bloomberg

## ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

Алексей Моисеев +7 495 258 7946

### Стратегия валютного рынка

Напряжение на денежном рынке вчера заметно спало: в начале торговой сессии ставки находились на уровне около 5.5%, но к концу дня опустились до 3%, вероятно, вследствие притока ликвидности, перечисленной институтам развития, на рынок межбанковских кредитов. Тем не менее, объем аукциона однодневного прямого РЕПО Банка России составил 159 млрд руб. Принимая во внимание, что второй аукцион едва состоялся, ситуация остается нестабильной и будет корректироваться – либо банки уменьшат объем заимствований в Банке России, либо снижение ставок денежного рынка окажется краткосрочным, и вскоре их рост возобновится. Действительно, нет смысла привлекать рефинансирование у регулятора по ставке 6.1%, если на денежном рынке можно получить однодневный кредит по ставке 3%. С этой точки зрения сегодняшний день будет определяющим, демонстрируя направление дальнейшей динамики денежного рынка.

Алексей Моисеев  
Телефон: 258 7946

## НОВОСТИ

### Агентство S&P помещает рейтинг ВымпелКома в список на пересмотр в сторону понижения

Международное агентство S&P вчера поместило рейтинг ВымпелКома (BB+) в список на пересмотр в сторону понижения, после того как компания сообщила о намерении купить альтернативного оператора фиксированной связи Golden Telecom (Ва3/BB) за денежные средства. В пресс-релизе агентства, тем не менее, отмечается, что «основываясь на предварительных данных, рейтинг ВымпелКома, вероятно, будет подтвержден на уровне BB+», и возможное понижение, если таковое произойдет, составит максимум одну ступень. Рейтинговый комментарий предполагает, что в случае ВымпелКома помещение в список на пересмотр является мерой предосторожности, на случай если предлагаемая цена (в настоящий момент USD105 за акцию, или USD4.2 млрд за 100% акций) существенно увеличится и если предложение приведет к приобретению 100% акций Golden Telecom. S&P отмечает, что если ВымпелКом купит 100% (или менее) компании Golden Telecom по указанной цене, соотношение *pro forma* Долг/ЕБИТДА составит 1.9, и рейтинг будет подтвержден на текущем уровне (наша оценка долговой нагрузки сделки несколько отличается от подсчета рейтингового агентства, см. *табл.*). По нашему мнению, ВымпелКом приобретет менее 100% акций – насколько нам известно, требований обязательной оферты миноритариям или законов о выкупе их долей в штате Делавэр, США (где официально зарегистрирована компания Golden Telecom) не существует, и ВымпелКом, в случае отсутствия консенсуса всех акционеров приобретаемой компании, в принципе может ограничиться покупкой только части акций (например, у Telenor, Altimo и Inure Enterprises), получив контрольный пакет. Мы также полагаем, что рейтинговое агентство пока не учитывает возможный синергетический эффект для операционной деятельности обеих компаний, если сделка будет завершена.

Если предлагаемая цена не будет существенно увеличена, мы полагаем, что рейтинги ВымпелКома, в конечном счете будут подтверждены. Следует также отметить, что переговоры между сторонами находятся на достаточно раннем этапе. Что же касается объема возможных новых заимствований и их эффекта, мы пока считаем, что сделка (если она состоится) будет рефинансирована на рынке синдицированных ссуд, и воздействие выпуска нового долга на котировки обращающихся долговых инструментов будет ограниченным. Сразу после публикации котировки выпуска ВымпелКом 16 снизились на 1.0 п. п. (цена предложения 101.0, доходность 8.1%, спрэд к среднерыночным свопам 360 б. п.). Мы положительно оцениваем кредитоспособность всех российских операторов мобильной связи.

Алексей Булгаков  
Телефон: 725 52 29

### Вымпелком: предложение о покупке Golden Telecom – расчет *pro forma* долговой нагрузки при оплате денежными средствами

USD млрд	ВымпелКом	Golden Telecom	Покупка 51%		Покупка 100%		Пороговое значение	
			по USD105/азию	Итого	по USD105/азию	Итого	для текущего рейтинга	
			Эффект		Эффект		S&P	Moody's
ЕБИТДА 2007П*	3.56	0.32	0.35	4.22	0.35	4.22		
Общий долг, 3 кв. 2007	2.74	0.39	2.14	5.27	4.20	7.33		
Денежные средства, 3 кв. 2007	1.03	0.12		1.15		1.15		
<b>Чистый долг/ЕБИТДА</b>	<b>0.46</b>	<b>0.34</b>		<b>0.96</b>		<b>1.46</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>

\* Оценка Moody's.

Источники: отчетность компаний, Moody's, оценка Ренессанс Капитала

### Банк Русский Стандарт привлекает USD500 млн под обеспечение активов

Газета «Ведомости» сообщает, что Банк Русский Стандарт (БРС) привлек финансирование в объеме USD500 млн под обеспечение карточных кредитов. Мы считаем, что новость нейтральна для кредитного профиля банка, поскольку о планах по секьюритизации портфеля карточных кредитов было объявлено уже давно. С другой стороны, данная сделка (как и в случае с ХКФ Банком, осуществившим подобную операцию в августе) подтверждает нашу точку зрения, что в период кризиса на внешних рынках капитала банки, специализирующиеся на потребительском кредитовании, смогут финансировать свое развитие путем секьюритизации активов.

Детали сделки в статье не раскрываются, поэтому сложно оценить стоимость пассива, полученного банком. Мы полагаем, что она была ниже текущей доходности необеспеченных облигаций банка. По нашему мнению, в 2008 г. российские банки столкнутся со значительным ростом стоимости фондирования, и мы считаем, что БРС вместе с другими банками сектора сможет пережить это повышение, поскольку эффективная процентная ставка по их кредитным портфелям остается высокой, а потери по кредитам снижаются. Более подробное обсуждение данного вопроса и прогнозы рентабельности представлены в нашем отчете «Потребительское кредитование в России: больше дыма, чем огня» от 23 октября 2007 г.

Мы считаем, что отчетность по российским стандартам учета не позволяет адекватно оценить финансовое положение банка, однако мы бы хотели обратить внимание на некоторые тенденции в развитии БРС:

- сокращение объемов выдаваемых POS-кредитов;
- стабильный объем портфеля кредитных карт;
- значительный объем накопленной ликвидности: на первое ноября – около USD350 млн.

Эти тенденции вполне закономерны: в условиях ограниченного доступа к фондированию, банк предпочел сосредоточить внимание на более прибыльном сегменте кредитного портфеля (кредитные карты) за счет сокращения доли POS-кредитов. Дополнительная ликвидность была аккумулирована вследствие снижения объема POS-кредитов, что также подтверждает способность банка контролировать денежную позицию. Мы считаем, что с учетом упомянутой сделки объем денежных средств будет достаточным, чтобы финансировать рост кредитного портфеля БРС до конца года.

Мы подтверждаем нашу точку зрения, что рублевые и долларские обязательства БРС являются одной из наиболее выгодных инвестиционных возможностей в сегменте облигаций российских банков по соотношению риска и доходности.

Максим Раскоснов  
Телефон: 725-5227

### ММК: ожидаемо высокие результаты за девять месяцев 2007 г.

ММК опубликовал вчера отчетность за девять месяцев по американским стандартам учета. Компания представила высокие показатели: выручка выросла на 32% по сравнению с сопоставимым периодом прошлого года, ЕБИТДА – на 26%. Рентабельность ЕБИТДА незначительно снизилась с 31% в январе-сентябре 2006 г. до 30% в отчетном периоде. Чистая прибыль выросла на 30% и составила USD1 393 млн. Доля продаж на внутреннем рынке увеличилась до 62% от общего объема (53% в сопоставимом периоде прошлого года) и составила 70% совокупной выручки за период. По сравнению с предыдущим кварталом выручка предприятия сохранилась на уровне USD2 150 млн, показатель ЕБИТДА снизился на 12% до USD616 млн, а чистая прибыль увеличилась на 4% до USD1 393 млн. Рост объемов продаж слябов в третьем квартале (321 тыс. тонн; на 144% больше, чем в предыдущем квартале) обусловлен дисбалансом между сталелитейными и сталепрокатными

мощностями. Менеджмент компании ожидает в следующем году роста цен на сырье: железная руда подорожает на 15-30% относительно января-сентября этого года, коксующийся уголь – на 30-50%, лом – на 10-12%. Доля расходов на лом в совокупных затратах на сырье увеличивается наибольшими темпами (с 21% в сопоставимом периоде до 28% в январе-сентябре текущего года). Это обусловлено ростом электросталеплавильного производства с применением дуговых печей. Увеличение расходов частично нивелировано за счет внедрения новых технологий, что позволило на 27% снизить расход кокса до 320 кг на тонну продукции. Кроме того, недавнее приобретение 10.75% акций компании Белон должно частично компенсировать рост расходов.

Мы не ожидаем, что публикация результатов ММК за девять месяцев 2007 г. окажет влияние на цены облигаций компании. Долговая нагрузка ММК находится на крайне низком уровне, при этом показатель чистого долга остается отрицательным (USD516 млн). В настоящий момент единственный выпуск еврооблигаций компании (ММК 08) торгуется с достаточно узкими спредами, дисконт в доходности к выпуску Северсталь 09 составляет 20-40 б. п.

*Роб Эдвардс*

*Телефон: 258 7743*

*Юрий Власов*

*Максим Раскоснов*

*Телефон: 725-5227*

ЭКОНОМИКА

Катя Малофеева +7 495 258 7703

## **Россия: МЭРТ повышает прогноз роста ВВП и инфляции**

Заместитель министра А. Белоусов сообщил вчера, что Министерство экономического развития и торговли (МЭРТ) повысило прогноз роста ВВП на 2007-2010 гг. с учетом увеличения цен на нефть (согласно оценкам, к концу 2010 г. года стоимость барреля нефти будет равна USD60). Министерство ожидает, что в 2007 г. рост ВВП составит 7.4%, в 2008 г. – 6.6%, в 2009 г. – 6.3% и в 2010 г. – 6.4%. Прогнозируется рост в химической и нефтехимической промышленности, а также в сельском хозяйстве. По оценкам г-на Белоусова, ИПЦ в декабре составит 1.0-1.5%, а годовая инфляция, вероятно, достигнет 11.5%. МЭРТ также пересмотрело прогноз инфляции на 2008 г. до 7.5-8.5% (ранее ожидалось 6.0-7.0%) и на 2009 г. – до 5.8-7.0% (против 5.5-6.5%); прогноз на 2010 г. был оставлен без изменений (5.0-6.0%).

Мы считаем этот прогноз роста ВВП достаточно консервативным и ожидаем, что реальный рост ВВП в ближайшие три года будет составлять около 7%. ИПЦ, по нашим оценкам, превысит официальный прогноз и достигнет 9% в 2008 г. и 8.6% в 2009-2010 гг.

*Елена Шарипова*

*Телефон: 258 7770 x4660*

*Олеся Черданцева*

*Телефон: 783 5693*

## **Украина встретила еще одно препятствие на пути вступления в ВТО**

Комиссар Европейского Союза по вопросам торговли г-н Мандельсон заявил, что у ЕС по-прежнему есть претензия к Украине относительно мер регулирования будущего использования экспортных пошлин, и с этим вопросом необходимо разобраться до вступления Украины в ВТО. Речь идет о таких категориях товаров, как металлолом, кожсырье и семена масличных растений.

ЕС и Украина уже давно обсуждают соответствующую тему и в рамках переговоров о ВТО, и в двустороннем порядке. В мае 2007 г. Верховная Рада приняла закон, предписывающий постепенное снижение экспортных пошлин на перечисленные виды продукции после вступления Украины в ВТО. Однако теперь официальная позиция ЕС говорит о том, что действующие экспортные пошлины остаются важным барьером для торговли со странами ЕС и должны быть отменены еще до вступления Украины в ВТО.

Отмена экспортных пошлин Украиной приведет к повышению цен на внутреннем рынке до мирового уровня, что, по расчетам Международного центра политических исследований, приведет к росту дополнительных расходов для украинских производителей до USD150 млн и более ежегодно.

Министр экономики Украины г-н Кинах вчера заявил, что следующее заседание рабочей группы ВТО по вопросу вступления Украины в торговую организацию должно пройти в Женеве 19-20 декабря.

*Юлия Романенко*

*Телефон: +38 (044) 492 7371*

## Ликвидность

Индикатор	Текущее значение показателя	Предыдущее значение показателя	Изменение
<b>Индикаторы ликвидности</b>			
Остатки средств на кор. счетах кредитных организаций в ЦБ РФ (по РФ), млрд руб.	709.0	678.7	30.3
Остатки средств на кор. счетах кредит. орг. в ЦБ РФ (Московский регион), млрд руб.	552.1	524.0	28.1
Остатки денежных средств кредит. орг. на депозитных счетах в ЦБ РФ, млрд руб.	86.1	85.4	0.70
Сальдо операций ЦБ РФ с банковским сектором, млрд руб.	-151.6	-140.7	-10.9
Золотовалютные резервы Российской Федерации, USD млрд	459.6	455.8	3.80
Денежная масса, млрд руб.	3 816.8	3 799.1	17.7
<b>Денежный рынок</b>			
Ставки по кредиту "overnight" (% годовых) *	4.0/5.0	6.0/6.5	нд --
EUBOR - 6 месяцев	4.79	4.78	0.017
LIBOR - 6 month	4.91	4.90	0.013
MosPrimeRate - 1 месяц - % годовых	7.02	6.97	0.050
MosPrimeRate - 2 месяца - % годовых	7.11	7.11	0.00 --
MosPrimeRate - 3 месяца - % годовых	7.14	7.13	0.0100
MosPrimeRate - 6 месяцев - % годовых	7.10	7.10	0.00 --
<b>РЕПО</b>			
Аукционное размещение ОБР - средневзвешенная ставка (% годовых)***	5.10	5.07	0.030
Прямое РЕПО сроком на 1 день - средневзвешенная ставка (% годовых)**	6.03	6.08	-0.051
Прямое РЕПО сроком на 1 день - объем сделок, млрд руб.**	159.7	152.9	6.79
<b>FOREX</b>			
EUR/USD	1.4765	1.4665	0.010
Официальный курс EUR/RUB (ЦБ РФ)	35.8925	35.9136	-0.021
Официальный курс USD/RUB (ЦБ РФ)	24.4733	24.4560	0.017
Объем торгов на валютном рынке (ММВБ) – расчеты с поставкой «сегодня» - в млн. долларов США	1,162.9790	1,196.1440	-33.2
Объем торгов на валютном рынке (ММВБ) – расчеты с поставкой «завтра» - в млн. долларов США	2,994.0520	2,515.6310	478.4
Беспоставочный форвардный контракт RUB/USD, % ставка (180 дней)*	5.78 / 5.95	5.82 / 6.03	нд --
<b>Долговой рынок - (ММВБ)</b>			
Объем торгов корпоративными и муниципальными облигациями (включая РПС), млрд руб.*	12.2	13.7	-1.50
Объем биржевых торгов (суверенные рублевые заимствования), млрд руб.*	3.64	1.46	2.18

\* Данные за последний торговый день.

\*\* По итогам аукциона за 04.12.2007.

\*\*\*По итогам аукциона за 22.11.2007. Дата оферты - .

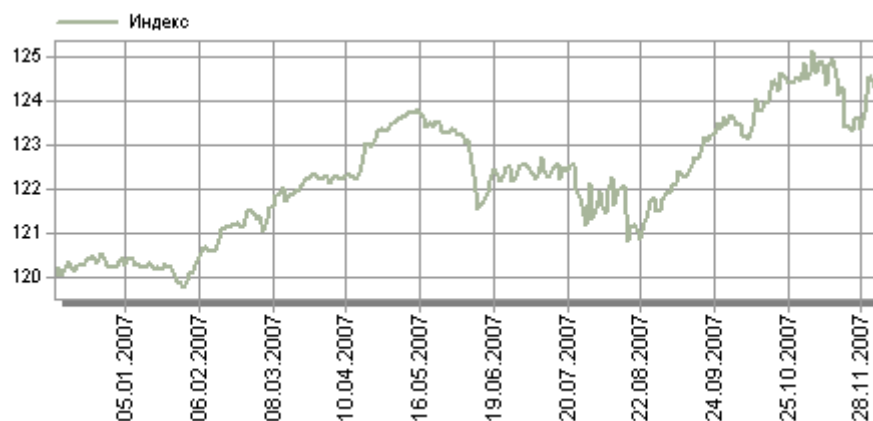
## Сырьевые товары

Показатель	Ед.изм.	Цена	Изменение %	Изм.за неделю, %	Изм.за месяц, %	Изм.за три месяца, %	С начала года по сегодняшний день, %
<b>Нефть</b>							
BRENT	USD/брл	90.1	-0.57	-1.18	-1.00	19.5	49.8
URALS	USD/брл	86.4	-1.01	-4.07	-3.50	20.0	54.5
WTI	USD/брл	88.3	-1.11	-6.46	-7.90	17.7	44.7
<b>Металлы</b>							
Алюминий	USD/т	2 411.0	0.29	-1.80	-6.30	0.70	-14.8
Золото	USD/унц.	803.5	1.65	-0.16	-0.40	17.9	26.2
Никель	USD/т	25 695.0	-4.12	-10.5	-20.2	-10.5	-22.9
Сталь (холодный прокат)	USD/т	630.0	--	--	-0.80	-0.80	8.60
Сталь (горячий прокат)	USD/т	595.0	0.00	1.28	1.30	6.30	17.8

### Индекс рублевых корпоративных и муниципальных облигаций РК



### Индекс корпоративных еврооблигаций РК



















Долговой инструмент	Цена	Изм. за день	Доходность	Изм. за день	Номинальный спрэд	Z спрэд	Дата oferty	Дюрация	Дата погашения	Ставка купона	Объем выпуска	Объем торгов	Кредитный рейтинг (S&P/Moody's/ Fitch)
	% от номинала	п.п.	%	б.п.	б.п.	б.п.	лет	%	млн.руб.	млн.руб.			
Космос-1	98.75	-0.15	14.16	33.4	817	835	19.06.08	0.52	16.06.11	11.25	2 000	--	--/--/--
ЛР-1	100.03	0.00	9.91	-0.080	362	372	21.07.09	1.54	17.07.12	10.00	500	--	--/--/--
МИК-1	97.87	-0.95	16.92	152.6	1 085	1,097	01.09.08	0.71	01.03.10	13.20	500	--	--/--/--
Миннеско-1	99.90	-0.17	14.28	10.7	802	808		1.72	10.12.09	13.75	500	0.10	--/--/--
НЛК-1	98.76	-0.36	21.35	275.3	1 649	1,605		0.16	31.01.08	12.45	500	--	--/--/--
РКС-1	100.00	0.00	10.39	-0.17	491	474	16.04.08	0.37	15.04.09	10.20	1 500	7.00	--/--/--
РыбКаб-1	99.83	-0.17	11.95	76.5	688	646	04.03.08	0.25	28.02.12	10.75	1 000	80.45	--/--/--
Салаватстекло	99.60	-0.16	13.24	56.5	798	766		0.31	25.03.08	11.60	750	--	--/--/--
Салаватстекло-2	99.00	0.00	11.39	0.030	514	519		1.76	28.10.09	10.50	1 200	--	--/--/--
СевКаб-2	99.96	0.00	1.19	-10.4	-387	-430	03.03.08	0.25	28.11.08	1.00	1 000	--	--/--/--
СевКаб-3	99.50	0.00	12.43	0.22	633	644	30.09.08	0.78	27.03.12	11.25	1 500	--	--/--/--
СЗЛК-1	97.50	-0.0050	15.65	2.23	958	971	02.09.08	0.72	02.03.10	11.50	1 000	--	--/--/--
СибЦем-1	99.75	-0.25	10.45	52.7	447	465		0.50	12.06.08	9.70	800	--	--/--/--
СРЗ-1	99.90	-0.050	14.55	6.89	840	848	11.12.08	0.93	10.12.09	12.50	600	6.39	--/--/--
ТАИФ-1	97.50	-0.095	12.21	15.4	613	625	11.09.08	0.75	09.09.10	8.42	4 000	0.20	--/--/--
Терна-2	98.48	-0.43	14.25	54.3	811	822	07.11.08	0.90	04.11.11	12.00	1 500	--	--/--/--
ТК Фин-1	100.01	-0.091	10.72	12.7	463	475		0.77	18.09.08	10.50	1 000	108.41	--/--/--
ТомскИнв-1	99.00	-0.63	14.42	84.8	830	840	23.10.08	0.84	22.04.10	12.50	500	1.09	--/--/--
Уникум	99.92	0.080	14.77	-197.7	1 019	1,007	18.12.07	0.04	15.12.09	12.50	1 000	5.05	--/--/--

\* в качестве ККД (ключевой кривой доходности) используется кривая доходности ОФЗ







## Календарь

Дата	Событие	Влияние на ликвидность, млн руб.
05.12.2007	Выплата купона и погашение облигаций РЖД-2	4 154.6
	Аукцион по размещению четвертого выпуска облигаций Казань	3 000.0
	Выплата купона по облигациям ОФЗ 28005	450.2
	Выплата купона и погашение облигаций Дальсвязь-3	364.3
	Выплата купона по облигациям Москва-29	250.7
	Выплата купона по облигациям РЖД-3	166.1
	Выплата купона по облигациям КМБ-Банк-2	131.4
	Выплата купона по облигациям Сахатранснефтегаз	89.0
	Выплата купона по облигациям Дальсвязь-2	88.3
	Выплата купона по облигациям ЮТК-5	75.3
	Выплата купона по облигациям Мастер-Банк-3	70.3
	Выплата купона по облигациям Белон-Финанс-1	68.1
	Выплата купона по облигациям РСХБ-1	53.9
	Выплата купона по облигациям Санвэй	49.9
	Выплата купона по облигациям ВКМ-Финанс-1	48.6
	Выплата купона и оферта на выкуп по облигациям Москоммерцбанк	46.4
	Выплата купона по облигациям МиГ-1	39.1
	Выплата купона по облигациям Чувашская Республика-5	39.1
	Выплата купона по облигациям Медведь-Фин	23.9
	Выплата купона по облигациям Кондитер-Курск-1	21.4
	Выплата купона по облигациям Республика Карелия-9	20.3
06.12.2007	Аукционное доразмещение ОБР-3 Банком России	5 000.0
	Выплата купона по облигациям ТГК-4-1	189.5
	Выплата купона по облигациям УРСА Банк-3	143.6
	Выплата купона по облигациям ОМК-1	137.6
	Выплата купона по облигациям МКБ-2	51.9
	Выплата купона по облигациям Детский мир - Центр-1	49.3
	Выплата купона по облигациям Махеев-1	36.8
	Выплата купона по облигациям Адамант Финанс-1	30.2
	Выплата купона по облигациям Спуртб-2	26.8
	Оферта на выкуп по облигации Севкабель-2	--
07.12.2007	Выплата купона и погашение облигаций Итера	2 097.8
	Выплата купона по облигациям Сатурн-3	152.7
	Выплата купона по облигациям Марта-2	60.2
	Оферта на выкуп по облигации ВолшКрай-1 (Астон)	--
	Оферта на выкуп по облигации Евросеть-2	--
10.12.2007	Выплата купона по облигациям ОСМО	25.4
	Уплата налога на прибыль организаций (по ценным бумагам)	--
11.12.2007	Выплата купона по облигациям Мос-48	1 203.3
	Выплата купона по облигациям Алькор и Ко	80.4
	Выплата купона по облигациям Волга Телеком-4	59.8
	Выплата купона по облигациям Нутринвестхолд-1	28.4
	Выплата купона по облигациям ОЗНА-1	26.9
	Выплата купона по облигациям ЮТэйр-Финанс-2	23.6
	Выплата купона по облигациям Костромская обл.-4	21.9
	Оферта на выкуп по облигации Белгранкорм-1	--
	Оферта на выкуп по облигации Солидарность-1	--

## Планируемые выпуски

Время размещения	Выпуск	Срок обращения, лет	Объем, млн руб.
5 декабря	Казань-4	3	3 000.0
12 декабря	Холдинг Капитал-1	2	350.0
12 декабря	Электроника АКБ-2	3	500.0
18 декабря	ЛЭЖстрой-1	3	1 500.0
2007	АвиаБалт-1	3	1 000.0
2007	Агама Трэйд-1	3	1 000.0
2007	Агрика Продукты Питания-2	3	2 000.0
2007	АИЖК-10	11	6 000.0
2007	АИЖК-11	13	10 000.0
2007	АК Барс Банк-3	3	3 000.0
2007	АК Барс Банк-4	5	5 000.0
2007	Арка-Финанс-1	5	1 000.0
2007	Атлант-М-2	4	2 000.0
2007	Банк Авангард	3	1 000.0
2007	Банк Возрождения-2	3	5 000.0
2007	Банк Зенит-5	5	5 000.0
2007	Банк Казанский-6	3	1 000.0
2007	Банк Москвы-1	3	10 000.0
2007	Банк Москвы-2	5	10 000.0
2007	Банк Москвы-3	10	10 000.0
2007	Банк Российский Капитал	2	500.0
2007	Банк Солидарность-3	3	1 500.0
2007	Банк Союз-3	3	2 000.0
2007	ВИМ-Авиа-1	5	2 000.0
2007	ВКМ-Лизинг Финанс	3	1 000.0
2007	Волгомост	3	2 000.0
2007	ВСР Инвест-1	5	5 000.0
2007	ВТБ-24-2	5	10 000.0
2007	ВТБ-24-3	5	6 000.0
2007	Вулкан Финанс	-	1 000.0
2007	ВымпелКом-Инвест-1	5	10 000.0
2007	ВымпелКом-Инвест-2	5	5 000.0
2007	Глобэкс-Финанс	3	4 000.0
2007	Голдер-Электроникс	3	1 000.0
2007	Дальневосточный Банк-1	3	1 500.0
2007	Дело-Центр	3	1 500.0
2007	Домо-Финанс-2	3	3 000.0
2007	Домо-Финанс-3	5	4 000.0
2007	ЕБРР-3	3-5	5 000.0
2007	Еврокоммерц CLN	2	5 000.0
2007	Европлан-1	3	2 000.0
2007	Европлан-2	3	2 500.0
2007	Екатеринбургский мясокомбинат	3	500.0
2007	Желдорипотека-2	4	2 500.0
2007	Запсибкомбанк	3	1 500.0
2007	Зерновая компания Настюша-2	3	1 000.0
2007	ИВИ-Финанс	3	1 000.0
2007	ИКС 5-3	7	8 000.0
2007	ИнвестКапиталБанк-1	2	500.0
2007	Инвестсбербанк	3.5	1 200.0
2007	Интер РАО ЕЭС	10	10 000.0
2007	Итера-Финанс-1	5	5 000.0
2007	КААД-3	6	3 000.0
2007	КамаБанк	2	500.0
2007	Каркаде-1	3	700.0
2007	Кировская область	-	1 500.0
2007	Кировский завод-2	3	1 500.0
2007	КИТ Финанс-3	3	5 000.0
2007	КИТ Финанс-4	5	3 000.0
2007	Комин-Финанс-1	3	2 500.0
2007	Корпорация Строймонтаж-1	3	1 200.0
2007	Кортон-Финанс	3	3 000.0
2007	Космос-Групп-1	3	2 000.0
2007	Красноярский край-4	5	5 000.0
2007	Кредит Европа Банк-2	3	4 000.0
2007	Кредит Европа Банк-3	3	4 000.0
2007	КЧХК-Финанс-1	3	3 000.0
2007	КЧХК-Финанс-2	3	3 500.0
2007	Лаверна-2	5	1 500.0
2007	ЛБР-Интертрейд-2	3	1 000.0
2007	Леноблгаз-Финанс-1	3	1 000.0
2007	Ливиз-Финанс	3	600.0
2007	Линкор	3	1 000.0
2007	ЛЭЖстрой-2	3	2 500.0
2007	Матрица-2	3	2 000.0
2007	МБРР	5	3 000.0
2007	МБРР-2	5	3 000.0
2007	МДМ-Банк-4	5	4 000.0
2007	МДМ-Банк-5	5	4 000.0
2007	Межпромбанк-1	10	3 000.0
2007	Метрострой Инвест-2	5	2 500.0
2007	Минеральные удобрения	-	950.0
2007	Мир-Финанс-2	5	3 000.0
2007	МКБ-4	3	2 000.0
2007	Мой Банк-2	3	1 000.0
2007	Мосинжстрой	3	3 000.0
2007	Москва-45	-	15 000.0
2007	Москва-46	-	10 000.0
2007	Московская лизинговая компания	3	550.0
2007	Московская областная инвестиционная трстовая компания-2	4	4 000.0
2007	Московская областная инвестиционная трстовая компания-3	3	3 000.0
2007	Московская объединенная электросетевая компания	5	8 300.0
2007	Московская топливная компания	-	750.0
2007	Московский Залоговый Банк-2	3	1 500.0
2007	Московский Залоговый банк-2	3	1 500.0
2007	Мособлгаз-1	4	2 500.0

Время размещения	Выпуск	Срок обращения, лет	Объем, млн руб.
2008	Мособлтрастинвест-3	3	3 000.0
2007	Мострансавто-Финанс-1	5	7 500.0
2007	МТС-1	5	10 000.0
2007	МТС-2	7	10 000.0
2007	МТС-3	10	10 000.0
2007	Нижне-Ленское-Инвест-3	5	1 000.0
2007	Новая перевозочная компания Финанс	-	1 500.0
2007	Новосибирск-4	5-7	1 500.0
2007	Номос-Банк-8	3	3 000.0
2007	НСХ-Финанс	4	1 000.0
2007	НФК-Банк	3	1 000.0
2007	Объединенные Кондитеры-2	5	3 000.0
2007	ОЗНА-1	5	1 500.0
2007	Пензенская область-2	3	1 000.0
2007	Первый республиканский банк-1	3	700.0
2007	Петрокоммерц Банк-3	5	5 000.0
2007	Петрокоммерц Банк-4	3	3 000.0
2007	Пивоварня Москва-Эфес-1	3	6 000.0
2007	Пробизнесбанк LPN	3	3 000.0
2007	ПТПА-Финанс-2	5	1 000.0
2007	ПЭБ Лизинг-2	5	500.0
2007	Радионет-2	3	1 000.0
2007	РВК-Финанс-1	3	1 750.0
2007	Реалтэкс-финанс-1	3	1 500.0
2007	Ренессанс Капитал Банк-2	4	3 000.0
2007	Ренессанс Капитал Банк-3	4	4 000.0
2007	РИГрупп-2	3	1 500.0
2007	РИГрупп-2	3	1 500.0
2007	Роснефть-1	5	15 000.0
2007	Роснефть-2	5	15 000.0
2007	Роснефть-3	7	15 000.0
2007	Российские Коммунальные Системы-2	3	2 500.0
2007	Рос-Финанс	3	3 000.0
2007	Руснефть-2	5	7 000.0
2007	Руснефть-3	7	7 000.0
2007	Русская Лоза	3	1 000.0
2007	Санвэй групп-2	4	1 500.0
2007	Связь-Банк-1	4	2 000.0
2007	Связь-Банк-2	3	3 000.0
2007	СДС-Маш-1	3	1 000.0
2007	Северная Казна Банк-2	3	1 500.0
2007	Северный город-3	4	600.0
2007	Сенатор	5	1 000.0
2007	СЗТ-5	5	3 000.0
2007	Сибкадеминвест-2	6	2 000.0
2007	Сибирский Берег-Финанс-1	5	1 500.0
2007	Синтерра-1	5	3 000.0
2007	Славинвестбанк-3	3	5 000.0
2007	Славинвестбанк-4	5	5 000.0
2007	Славинвестбанк-5	5	3 000.0
2007	Сорус Капитал-2	4	1 500.0
2007	СУИхолдинг-1	3	1 300.0
2007	ТГК-2	3	4 000.0
2007	ТД Перекресток	-	9 000.0
2007	Тинькофф-Инвест	3	1 000.0
2007	Трансгарант	4	3 000.0
2007	ТрансКонтейнер-1	5	5 000.0
2007	Урал ФД-1	3	1 200.0
2007	Уралсиб-1	3	2 700.0
2007	УРСА Банк-8	7	10 000.0
2007	УРСИ-8	5	2 000.0
2007	Хендз-Финанс-1	4	1 000.0
2007	ХКФБ-5	5	4 000.0
2007	Центр-Капитал	2	1 000.0
2007	ЧТПЗ-2	5	7 000.0
2007	ЧТПЗ-3	7	8 000.0
2007	Эталонбанк	3	1 500.0
2007	Эфирное-2	4	1 500.0
2007	Юниаструм Банк-3	5	2 000.0
2008	Дьмов-2	-	2 000.0
2008	Камаз-Финанс-3	5	6 500.0
2008	Нижновэнерго	5	2 000.0
2008	Оргрзсбанк-2	-	10 000.0

## Ключевые доходности рублевых облигаций

### Уровень доходности на кривой ОФЗ

Дюрация	Текущая	1 мес. назад	6 мес. назад	Инструмент	Погашение	Доходность	Дюрация
1 год	6.08%	5.75%	5.61%	ОФЗ 28002	12.03.2008	5.12%	0.27
2 года	6.22%	5.97%	5.86%	ОФЗ 46001	10.09.2008	5.99%	0.50
3 года	6.27%	6.10%	6.00%	ОФЗ 25060	29.04.2009	6.31%	1.35
4 года	6.32%	6.20%	6.10%	ОФЗ 25061	05.05.2010	6.18%	2.26
5 лет	6.35%	6.26%	6.18%	ОФЗ 25059	19.01.2011	6.31%	2.85
6 лет	6.37%	6.29%	6.25%	ОФЗ 26199	11.07.2012	6.35%	4.02
7 лет	6.38%	6.31%	6.31%	ОФЗ 46017	03.08.2016	6.35%	6.20
8 лет	6.38%	6.34%	6.35%	ОФЗ 46021	08.08.2018	6.41%	7.32
9 лет	6.40%	6.38%	6.36%	ОФЗ 46018	24.11.2021	6.51%	8.26
10 лет	6.41%	6.42%	6.37%	ОФЗ 46020	06.02.2036	6.83%	12.6
11 лет	6.45%	6.45%	6.39%				
12 лет	6.50%	6.48%	6.41%				
13 лет	6.58%	6.49%	6.45%				

### Уровень доходности на московской кривой

Дюрация	Текущая	1 мес. назад	6 мес. назад	Инструмент	Погашение	Доходность	Дюрация
1 год	6.05%	5.37%	5.76%	Мос-47	28.04.2009	6.14%	1.32
2 года	6.25%	6.04%	5.98%	Мос-41	30.07.2010	6.33%	2.35
3 года	6.33%	6.31%	6.14%	Мос-38	26.12.2010	6.14%	2.63
4 года	6.40%	6.39%	6.25%	Мос-39	21.07.2014	6.49%	5.10
5 лет	6.46%	6.36%	6.33%	Мос-44	24.06.2015	6.54%	5.61
6 лет	6.51%	6.32%	6.39%				
7 лет	6.54%	6.37%	6.45%				

ЗАО «Ренессанс Капитал», 125009, Москва, Вознесенский пер. 22

© 2007 ЗАО «Ренессанс Капитал» (далее «РК»). Все права защищены. Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением о продаже или попыткой со стороны РК купить или продать какие-либо ценные бумаги, на которые в публикации может содержаться ссылка, или предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Такие предложения могут быть сделаны исключительно в соответствии с применимым законодательством. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. РК и его аффилированные лица, директора, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, имеют право покупать и продавать упоминающиеся в материале ценные бумаги и производные инструменты от них. На ценные бумаги номинированные в иностранной валюте могут оказывать влияние обменные курсы валют, изменение которых может вызвать снижение стоимости инвестиций в эти активы. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск и инвесторы должны проводить собственное исследование надежности эмитентов.

ЗАО «Ренессанс Капитал» обладает следующими лицензиями профессионального участника рынка ценных бумаг Российской Федерации:

брокерская деятельность - лицензия от 12.07.2001 г. №177-05370-100000

дилерская деятельность - лицензия от 12.07.2001 г. №177-05386-010000

депозитарная деятельность - лицензия от 11.07.2001 г. №177-05399-000100

## Раскрытие информации

### Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чьи имена) указано (ы) на титульном листе настоящего отчета с целью предоставления справочной информации о компании или компаниях (собираетельно «Компания») и ценных бумаг, являющихся предметами настоящего отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ними лица мог предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Российской Федерации и иных стран СНГ в сфере деятельности по оценке стоимости.

Каждый аналитик подтверждает, что никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией (ями) или мнением (ями), представленными в данном отчете. Вознаграждение аналитикам определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами Renaissance Securities (Cyprus) Limited, RenCap Securities, Inc., Renaissance Capital Limited, а также дочерних компаний («Фирма»). Как и все сотрудники Фирмы, аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности Фирмы, которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Фирмы.

Каждый аналитик, аффилированные компании либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг Компании. Каждый аналитик имеет право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг Компании.