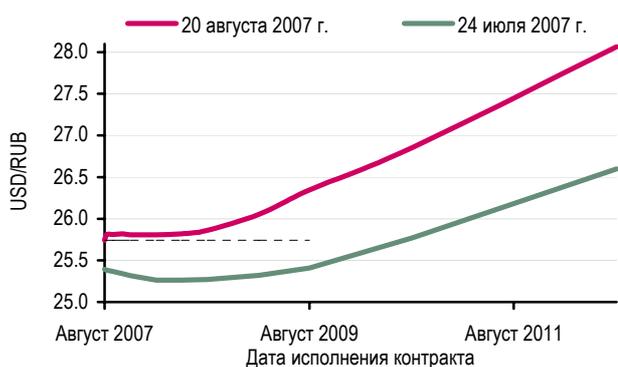


Относительная стоимость внутреннего и внешнего долговых рынков

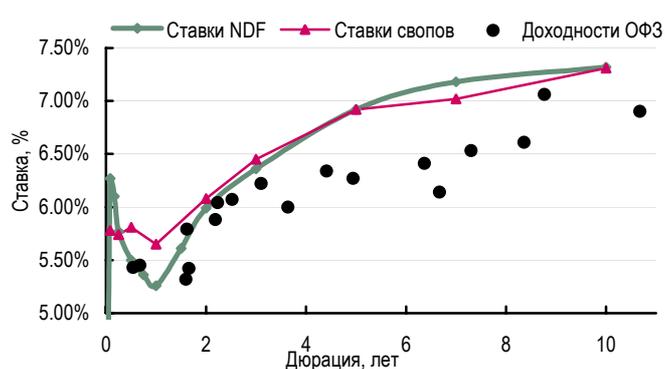
- На мировых финансовых рынках последний месяц прошел под знаком агрессивных продаж высокодоходных долговых инструментов. Внутренние и внешние обязательства российских эмитентов пострадали из-за усилившегося неприятия риска и дефицита ликвидности.
- Ситуация на российском валютном рынке также ухудшилась. Угол наклона длинного участка кривой NDF увеличился, а котировки краткосрочных контрактов NDF теперь не предполагают укрепления рубля в ближайшие месяцы. В результате стоимость хеджирования для всех выпусков увеличилась на 90-150 б. п.
- Большинство рублевых облигаций (включая краткосрочные) стали еще дороже относительно внешних долговых обязательств. Из-за роста стоимости хеджирования валютная доходность внутреннего долга снизилась на 20-80 б. п.
- Премия доходности еврооблигаций Газпрома к валютной доходности рублевых облигаций компании увеличилась с 20-78 б. п. по состоянию на 24 июля до 100-155 б. п. У долговых обязательств УРСА Банка разница в доходности увеличилась до 110-300 б. п. против 74-154 б. п. месяцем ранее.
- Форма кривой NDF также указывает на то, что ОФЗ в настоящее время недостаточно привлекательны для иностранных инвесторов – доходность ОФЗ не превышает ставки NDF.
- Мы рекомендуем инвесторам использовать вероятное восстановление внутреннего рынка облигаций в сентябре для закрытия длинных хеджированных позиций в рублевых выпусках ХКФ Банка, ВБД-2 и Газпром-5, так как эти бумаги достигли своей справедливой стоимости относительно внешних долговых обязательств.

Рисунок 1. Динамика форвардов на USD/RUB



Источники: Bloomberg

Рисунок 2. Ставки NDF и доходности ОФЗ



Источники: ММВБ, Bloomberg

Таблица 1. Валютная доходность корпоративных рублевых облигаций по состоянию на 20 августа 2007 г.

Облигации	Погашение/ Оферта	Дюрация, лет	Цена, % от номинала	Рублевая доходность	Долларовая доходность	Стоимость хеджирова- ния, б. п.	Валютная доходность*	Премия к евро- облигациям, б. п.	Транзакционные издержки, б. п.	Валютная доходность на практике**
Банк Союз-1	24.04.08	0.66	100.70	8.43%	7.97%	46	7.86%	н/д	15	7.84%
Банк Союз-2	05.10.09	1.93	100.00	8.53%	7.41%	112	7.30%	-284	17	6.25%
ВД-2	15.12.10	2.91	103.70	7.86%	6.32%	154	6.23%	н/д	13	4.67%
ВТБ-4	20.03.08	0.57	100.80	4.94%	4.46%	49	4.44%	-171	19	4.38%
ВТБ-5	24.04.08	0.67	100.05	5.95%	5.50%	45	5.46%	-70	14	5.44%
ВТБ-6	16.07.08	0.89	99.43	6.56%	6.09%	47	6.02%	-16	9	5.94%
ВТБ 09	13.04.09	1.55	101.78	5.93%	4.97%	96	4.92%	-131	12	4.32%
Газпром-5	09.10.07	0.14	100.20	6.10%	3.91%	219	3.93%	н/д	68	3.85%
Газпром-6	06.08.09	1.87	100.75	6.64%	5.46%	118	5.40%	-149	17	5.26%
Газпром-7	29.10.09	1.94	100.55	6.62%	5.35%	127	5.29%	-151	16	4.39%
Газпром-4	10.02.10	2.29	103.57	6.74%	5.40%	134	5.34%	-99	15	4.76%
Газпром-8	27.10.11	3.63	100.65	6.93%	4.85%	208	4.80%	-154	12	4.39%
Газпромбанк-2 (оферта)	28.11.07	0.27	100.18	5.93%	5.25%	68	4.97%	н/д	31	5.00%
Газпромбанк 10	22.02.10	2.26	101.33	6.78%	5.57%	121	5.35%	-87	15	4.75%
Газпромбанк-1	27.01.11	3.10	99.19	7.51%	6.06%	145	5.86%	-4	13	4.51%
Зенит-3	14.11.07	0.24	100.15	7.86%	6.65%	121	6.68%	н/д	37	6.71%
Зенит-2	16.02.09	1.44	100.01	8.56%	7.71%	84	7.60%	н/д	8	7.54%
МегаФон-3	15.04.08	0.63	100.63	8.39%	7.91%	48	7.80%	н/д	16	7.77%
Петрокоммерц-2	31.08.09	1.84	100.00	8.68%	7.44%	123	7.33%	-250	18	6.13%
РСХБ-1	04.06.08	0.77	100.10	7.26%	6.81%	45	6.72%	н/д	11	6.53%
РСХБ-3	18.02.10	2.25	98.96	7.96%	6.59%	137	6.49%	25	15	5.87%
РСХБ-2	16.02.11	3.04	100.90	7.77%	6.19%	158	6.11%	-23	12	4.72%
Русский Стандарт-4	03.03.08	0.52	99.36	9.71%	9.17%	54	9.02%	32	23	8.93%
Русский Стандарт-7	25.03.08	0.58	99.15	10.22%	9.71%	51	9.53%	67	19	9.48%
Русский Стандарт-5	11.09.08	1.00	98.36	10.41%	9.83%	58	9.67%	41	9	8.96%
Русский Стандарт-8	17.10.08	1.10	97.79	10.56%	9.90%	66	9.70%	39	9	9.19%
Русский Стандарт-6	11.02.09	1.42	98.08	9.80%	8.95%	85	8.81%	-69	9	8.73%
ТМК-2	24.03.09	1.49	100.58	7.34%	6.41%	93	6.32%	н/д	11	5.61%
ТМК-3	19.02.08	0.48	100.63	6.77%	6.24%	53	6.13%	н/д	24	6.11%
УРСА Банк-6	24.04.08	0.67	100.09	7.73%	7.27%	46	7.18%	-27	14	7.16%
УРСА Банк-2	12.12.08	1.25	99.00	8.68%	7.92%	75	7.80%	-111	9	7.52%
УРСА Банк-3	04.06.09	1.66	101.43	8.90%	7.81%	109	7.68%	-213	15	7.27%
УРСА Банк 10 (9.125%)	26.02.10	2.21	100.38	9.15%	7.77%	138	7.63%	-235	15	6.97%
УРСА Банк-5	18.10.11	3.41	103.82	9.12%	7.43%	170	7.30%	-303	12	6.32%
ХКФ Банк-3	18.09.08	1.03	99.04	10.80%	10.21%	59	10.01%	-59	9	9.34%
ХКФ Банк-4	15.10.08	1.10	98.50	11.84%	11.18%	66	10.93%	30	9	10.40%
ХКФ Банк-2	12.05.09	1.60	99.00	10.12%	9.06%	106	8.88%	-196	14	8.38%

* Валютная доходность получена на базе долларовой доходности в результате перехода к полугодовому периоду реинвестирования вместо годового и изменения системы расчетов: 30/360 вместо Факт/365.

** «Валютная доходность на практике» получена при хеджировании сразу всех рублевых выплат по облигации одним контрактом NDF с датой исполнения сразу после погашения/оферты выпуска, тогда как при расчете просто «валютной доходности» каждый платеж хеджировался отдельным контрактом NDF.

н/д – из-за существенного различия в дюрации между рублевыми облигациями и еврооблигациями премия к рынку внешних долговых обязательств не рассчитывается (см. описание методологии в отчете от 4 августа 2005 г.).

Источники: MMBB, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

Ухудшение мировой конъюнктуры сказалось на российском долговом рынке

Внутренние и внешние долговые обязательства российских эмитентов существенно подешевели за последний месяц из-за усилившегося неприятия риска и кризиса доверия в глобальной финансовой системе. Распродажа высокодоходных активов затронула как еврооблигации, так и рублевые инструменты.

Ситуация на российском валютном рынке также ухудшилась. В настоящее время стоимость краткосрочных контрактов NDF не предполагает укрепления рубля, а угол наклона длинного участка кривой NDF увеличился, что отражает ожидания более быстрого ослабления рубля с февраля 2009 г. (рис. 1).

Таблица 2. Изменение доходности рублевых облигаций с 24 июля по 20 августа 2007 г.

Облигации	Погашение/ Оферта	Дюрация, лет	Цена, % от номинала	Изменение, п. п.	Изменение рублевой доходности, б. п.	Стоимость хеджирования, б. п.	Изменение, б. п.	Валютная доходность*	Изменение, б. п.
Банк Союз-1	24.04.08	0.66	100.70	-0.75	97	46	121	7.86%	-21
Банк Союз-2	05.10.09	1.93	100.00	-0.30	16	112	97	7.30%	-78
ВБД-2	15.12.10	2.91	103.70	-0.80	25	154	95	6.23%	-68
ВТБ-4	20.03.08	0.57	100.80	0.19	-46	49	132	4.44%	-172
ВТБ-5	24.04.08	0.67	100.05	-0.13	17	45	118	5.46%	-98
ВТБ-6	16.07.08	0.89	99.43	-0.67	80	47	100	6.02%	-20
ВТБ 09	13.04.09	1.55	101.78	-0.04	-2	96	107	4.92%	-106
Газпром-5	09.10.07	0.14	100.20	-0.25	68	219	346	3.93%	-269
Газпром-6	06.08.09	1.87	100.75	-0.70	37	118	115	5.40%	-74
Газпром-7	29.10.09	1.94	100.55	-0.60	29	127	110	5.29%	-79
Газпром-4	10.02.10	2.29	103.57	-1.43	58	134	104	5.34%	-44
Газпром-8	27.10.11	3.63	100.65	-1.91	53	208	103	4.80%	-49
Газпромбанк-2 (оферта)	28.11.07	0.27	100.18	-0.15	30	68	200	4.97%	-180
Газпромбанк 10	22.02.10	2.26	101.33	-0.73		121		5.35%	
Газпромбанк-1	27.01.11	3.10	99.19	-1.68	57	145	87	5.86%	-35
Зенит-3	14.11.07	0.24	100.15	-0.13	26	121	243	6.68%	-208
Зенит-2	16.02.09	1.44	100.01	-1.24	89	84	103	7.60%	-11
МегаФон-3	15.04.08	0.63	100.63	-1.13	155	48	124	7.80%	31
Петрокоммерц-2	31.08.09	1.84	100.00	-0.95	52	123	116	7.33%	-61
РСХБ-1	04.06.08	0.77	100.10	0.00	-1	45	108	6.72%	-105
РСХБ-3	18.02.10	2.25	98.96	-2.38	108	137	105	6.49%	3
РСХБ-2	16.02.11	3.04	100.90	-2.20	73	158	94	6.11%	-20
Русский Стандарт-4	03.03.08	0.52	99.36	-0.74	150	54	145	9.02%	4
Русский Стандарт-7	25.03.08	0.58	99.15	-0.95	173	51	135	9.53%	37
Русский Стандарт-5	11.09.08	1.00	98.36	-2.49	257	58	100	9.67%	152
Русский Стандарт-8	17.10.08	1.10	97.79	-2.34		66		9.70%	
Русский Стандарт-6	11.02.09	1.42	98.08	-1.72		85		8.81%	
ТМК-2	24.03.09	1.49	100.58	-0.63	40	93	106	6.32%	-64
ТМК-3	19.02.08	0.48	100.63	0.03	-20	53	149	6.13%	-164
УРСА Банк-6	24.04.08	0.67	100.09	0.13	-22	46	120	7.18%	-137
УРСА Банк-2	12.12.08	1.25	99.00	-0.92	80	75	103	7.80%	-23
УРСА Банк-3	04.06.09	1.66	101.43	-1.27	73	109	114	7.68%	-39
УРСА Банк 10 (9.125%)	26.02.10	2.21	100.38	-2.13	96	138	106	7.63%	-10
УРСА Банк-5	18.10.11	3.41	103.82	-2.36	67	170	92	7.30%	-25
ХКФ Банк-3	18.09.08	1.03	99.04	-1.46	151	59	101	10.01%	48
ХКФ Банк-4	15.10.08	1.10	98.50	-2.85	277	66	103	10.93%	166
ХКФ Банк-2	12.05.09	1.60	99.00	-1.63	107	106	114	8.88%	-6

* Валютная доходность получена на основе долларовой доходности в результате перехода к полугодовому периоду реинвестирования вместо годового и изменения системы расчетов: 30/360 вместо Факт/365.

Источники: MMBB, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

Стоимость хеджирования выросла на 90-150 б. п.

Изменение формы кривой NDF привело к удорожанию хеджирования рублевых облигаций: стоимость хеджирования для большинства выпусков увеличилась на 90-150 б. п., что привело к снижению их валютного дохода.

Как следствие внутренние обязательства стали еще более переоцененными относительно внешнего рынка. Практически все рублевые выпуски, включенные в наш анализ, в настоящее время торгуются с дисконтом к доходности соответствующих еврооблигаций (табл. 1).

Таблица 3. Изменение доходности еврооблигаций с 24 июля по 20 августа 2007 г.

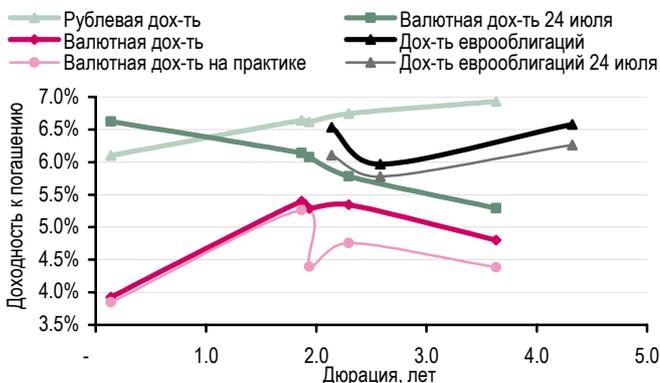
Еврооблигации	Погашение	Дюрация, лет	Цена, % от номинала	Изменение, п. п.	Доходность к погашению	Изменение, б. п.
Банк Союз 10	16.02.10	2.27	98.36	-1.58	10.14%	74
ВБД 08 (7.500%)	14.05.08	0.72	99.96	-0.79	7.54%	103
ВБД 08 (8.500%)	21.05.08	0.73	100.53	-0.50	7.72%	56
ВТБ 08	11.12.08	1.26	100.81	-0.51	6.21%	35
ВТБ 11	12.10.11	3.56	103.95	-1.44	6.40%	37
Газпром 13-3	25.04.07	2.14	98.10	-0.85	6.53%	43
Газпром 13-2	22.07.13	2.58	96.34	-0.40	5.97%	19
Газпром 13-1	01.03.13	4.32	113.92	-1.74	6.58%	32
Газпромбанк 08	30.10.08	1.14	100.66	-0.89	6.65%	70
Газпромбанк 11	15.06.11	3.34	107.29	2.06	5.81%	-62
Газпромбанк 15	23.09.15	6.19	94.19	-2.99	7.47%	51
Банк Зенит 09	27.10.09	1.98	99.32	-0.90	9.09%	46
МегаФон 09	10.12.09	2.12	102.37	-0.50	6.86%	19
Петрокоммерц 09	27.03.09	1.49	97.73	-1.72	9.56%	121
Петрокоммерц 09-2	17.12.09	2.12	97.36	-2.73	10.04%	134
РСХБ 10	29.11.10	2.95	101.55	-0.80	6.34%	25
РСХБ 13	16.05.13	4.74	102.74	-1.64	6.59%	33
Рус.Стандарт 07 (7.800%)	28.09.07	0.11	100.00	-0.02	7.56%	6
Рус.Стандарт 08	21.04.08	0.65	99.39	-0.68	9.06%	107
Рус.Стандарт 10	07.10.10	2.76	92.84	-2.22	10.23%	91
ТМК 09	29.09.09	1.91	100.56	-1.94	8.20%	97
УРСА Банк 08	19.05.08	0.72	101.50	-0.26	7.60%	15
УРСА Банк 09	12.05.09	1.60	98.75	-2.62	9.79%	164
УРСА Банк 11 (12%)	30.12.11	3.49	105.61	-4.63	10.36%	123
ХКФ Банк 08 (9.125%)	04.02.08	0.46	100.03	-0.15	9.01%	26
ХКФ Банк 08 (8.625%)	30.06.08	0.84	98.47	-1.47	10.52%	183
ХКФ Банк 10	11.04.10	2.31	96.30	-4.75	11.15%	211

Источники: Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

Рублевые обязательства относительно еврооблигаций переоценены

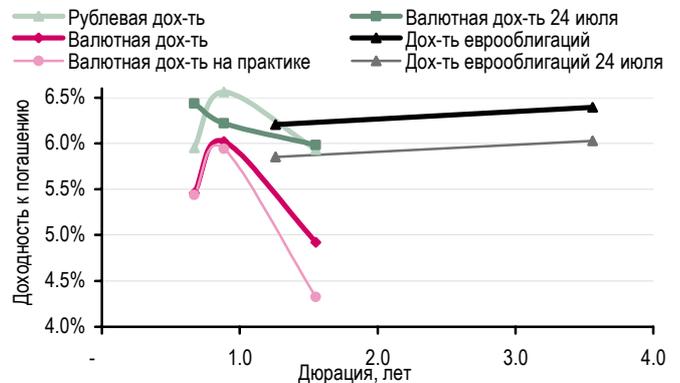
Несмотря на активные продажи на российском долговом рынке, внутренние облигации большинства эмитентов стали еще более переоцененными относительно соответствующих валютных обязательств. Например, валютная доходность рублевых выпусков Газпрома сейчас на 100-155 б. п. ниже доходности еврооблигаций компании, в то время как месяц назад их дисконт не превышал 80 б. п.

Рисунок 3. Доходность облигаций Газпрома



Источники: ММББ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

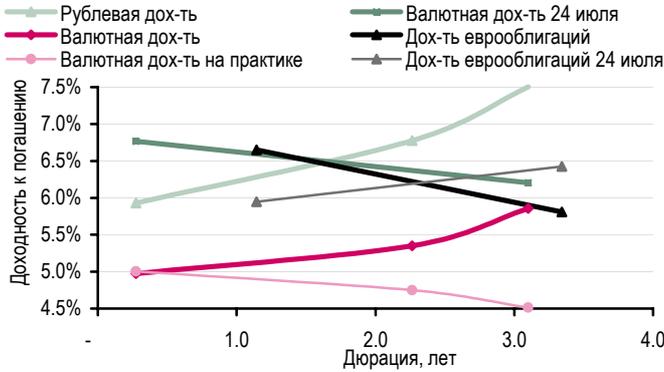
Рисунок 4. Доходность облигаций ВТБ



Источники: ММББ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

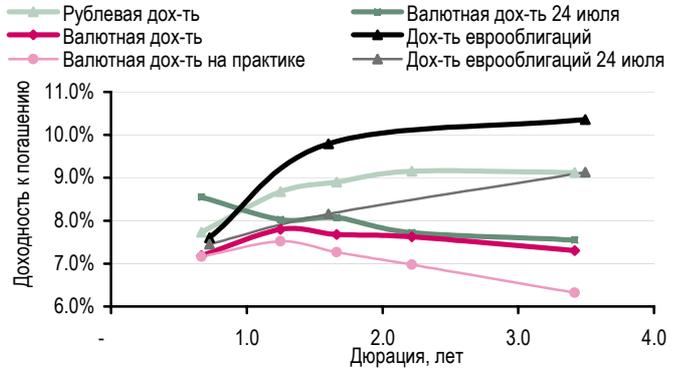
Такая же картина наблюдается и в отношении рублевых обязательств УРСА Банка, которые торгуются с валютной доходностью на 110-300 б. п. ниже доходности еврооблигаций эмитента (24 июля разница в доходностях составляла всего 74-154 б. п.).

Рисунок 5. Доходность облигаций Газпромбанка



Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

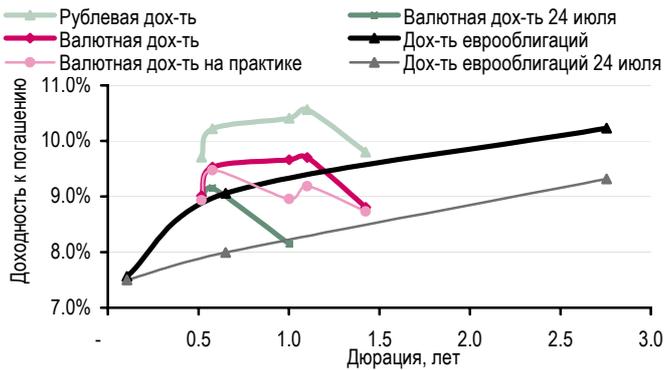
Рисунок 6. Доходность облигаций УРСА Банка



Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

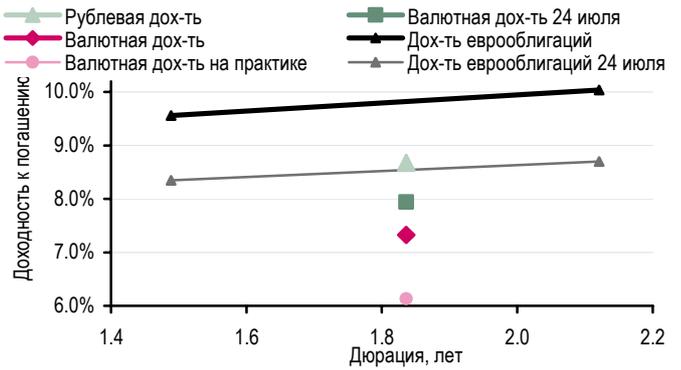
Хроническая неэффективность по-прежнему присутствует в ценообразовании долговых инструментов Банка Петрокоммерц и АКБ Союз: рублевый долг этих эмитентов по стоимости необоснованно завышен относительно внешнего рынка.

Рисунок 7. Доходность облигаций Банка Русский Стандарт



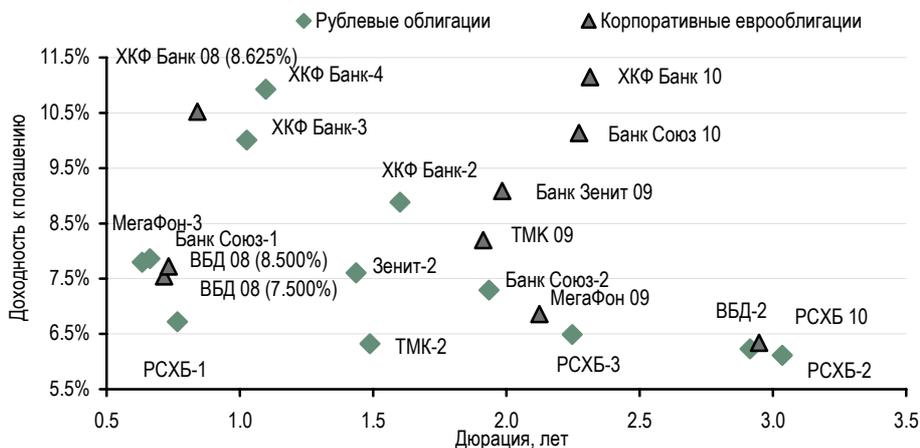
Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

Рисунок 8. Доходность облигаций Банка Петрокоммерц



Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

Рисунок 9. Валютная доходность корпоративных облигаций



Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

Наши рекомендации

Конъюнктура денежного рынка в ближайшую неделю, по всей видимости, ухудшится из-за приближающегося периода налоговых выплат. В связи с этим мы рекомендуем инвесторам сохранять длинные хеджированные позиции в рублевых облигациях РСХБ и ХКФ Банка, а также в выпусках Газпром-5 и ВБД-2, по меньшей мере, до начала сентября – мы полагаем, что в начале следующего месяца ситуация на денежном рынке станет более благоприятной.

Рисунок 10. Уровень рублевой ликвидности в банковской системе



Источники: Банк России, Reuters, оценка Ренессанс Капитала

В случае восстановления рынка рублевых облигаций в сентябре мы советуем инвесторам закрыть длинные хеджированные позиции в рублевых инструментах ХКФ Банка, ВБД-2 и Газпром-5, поскольку данные выпуски достигли своей справедливой стоимости относительно еврооблигаций эмитентов. Внутренние обязательства РСХБ, напротив, по-прежнему привлекательны относительно валютных инструментов банка, и их можно оставить в инвестиционном портфеле.

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 (собираательно «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.

Ренессанс Капитал
125009, Москва
Вознесенский переулок, 22
Тел.: + 7 (495) 258 7777
Факс: + 7 (495) 258 7778

www.rencap.com

Аналитическое управление
Руководитель
аналитического управления
Роланд Нэш
+ 7 (495) 258 7916
Rnash@rencap.com

Начальник отдела анализа акций
Александр Бурганский
+ 7 (495) 258 7904
Aburgansky@rencap.com

Начальник отдела анализа
долговых обязательств
Алексей Моисеев
+ 7 (495) 258 7946
Amoisseev@rencap.com

Заместитель начальника отдела анализа акций
Наталья Загвоздина
+ 7 (495) 258 7753
Nzagvozdina@rencap.com

Банковский сектор
+ 7 (495) 258 7748
Дэвид Нангл
Dnangle@rencap.com
Светлана Ковальская

Химия и машиностроение
+ 7 (495) 783 5653
Марина Алексеенкова
Malexeenkova@rencap.com
Ринат Кирдань

Компании второго эшелона
+ 7 (495) 258 7747
Эдуард Фаритов
Efaritov@rencap.com

Потребительский сектор
+ 7 (495) 258 7753
Наталья Загвоздина
Nzagvozdina@rencap.com
Алексей Языков
Иван Николаев
Виктор Дима

Сектор недвижимости
+ 7 (495) 258 7770 x4959
Алексей Языков
Ayazykov@rencap.com

Стратегия на рынке акций
+ 7 (495) 258 7916
Роланд Нэш
Rnash@rencap.com
Томас Манди
Ованес Оганисян

Металлургия
+ 7 (495) 258 7743
Роб Эдвардс
Redwards@rencap.com
Юрий Власов

Нефть и газ
+ 44 (20) 7367 7741
Адам Ландес
Alandes@rencap.com
+ 7 (495) 258 7904
Александр Бурганский
Aburgansky@rencap.com
Елена Савчик
Роман Елагин
Ирина Елиневская

Электроэнергетика
+ 44 (20) 7367 7777
Дерек Уивинг
Dweaving@rencap.com
Вадим Борохов
Владимир Скляр

Экономика и политика
+ 7 (495) 258 7703
Екатерина Малофеева
Kmalofeeva@rencap.com
Олеся Черданцева
Игорь Лебединец

Телекоммуникации
+ 7 (495) 258 7902
Александр Казбеги
Akazbegi@rencap.com
Дэвид Фергусон
Иван Ким

Украинский рынок акций, стратегия
+ 7 (495) 258 7703
Екатерина Малофеева
Kmalofeeva@rencap.com
Светлана Дрыгуш
Юлия Голлеусова
Владислав Носик

Редакционно-издательский отдел,
выпуск на русском языке
+ 7 (495) 258 7764
Екатерина Малахова
Emalakhova@rencap.com
Оксана Бутурлина
Станислав Захаров
Мария Дунаева
Анна Ковтун

Рынок долговых обязательств, стратегия
+ 7 (495) 258 7946
Алексей Моисеев
Amoisseev@rencap.com
Николай Подгузов
Валентина Крылова
Анастасия Головач
Олеся Черданцева
Мария Рахмеева

Кредитный анализ
+ 7 (495) 258 7789
Петр Гришин
Pgrishin@rencap.com
Дмитрий Поляков
Наргиз Садыхова

Административная поддержка
+ 7 (495) 725 5216
Ольга Степанова
Ostepanova@rencap.com
Юлия Попова

Редакционно-издательский отдел,
выпуск на английском языке
+ 7 (495) 725 5261
Александра Волдман
Awaldman@rencap.com
Патриция Сомервилль
Трэвис Джонс

© 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. Инвесторы в Американские депозитарные расписки также подвергаются риску изменения обменного курса валют. 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