

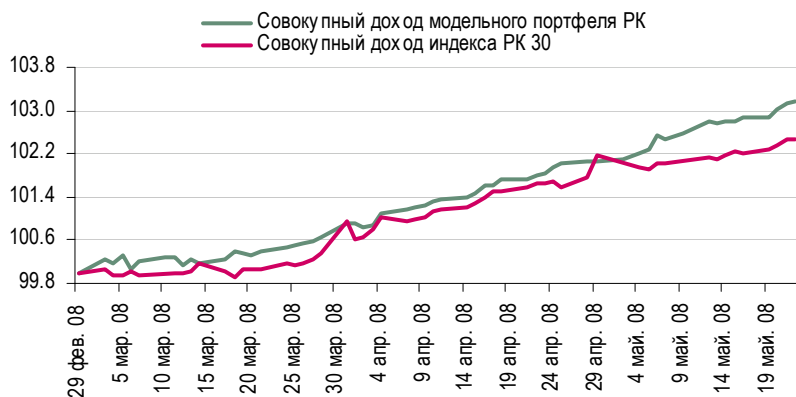
Монитор модельного портфеля облигаций Ренессанс Капитала

- **Динамика лучше рынка.** С момента начала формирования модельного портфеля облигаций Ренессанс Капитала по 22 мая его совокупный доход вырос на 3.17%, что составляет 13.93% годовых. За тот же период совокупный доход индекса РК 30 составил +2.48% (10.91% годовых). Прибыль модельного портфеля за первые два с половиной месяца составила 7.49 млн руб.
- **Наши ожидания.** На наш взгляд, благоприятная ситуация на рублевом рынке облигаций в ближайшее время сохранится. Это связано с глобальным ростом аппетита инвесторов к риску, ожиданиями укрепления рубля и повышения суверенного рейтинга России, а также с перспективами инвестирования средств институтов развития.
- **Изменения в структуре портфеля.** Мы зафиксировали прибыль в выпусках ОГК-5-1, ТМК-3, ВБД-3, АФК Система-1, ЮТК-5 и УРСИ-8, купив облигации, сохраняющие больший потенциал роста. В результате доля обязательств финансового сектора в портфеле превысила 50%. Доля выпусков с рейтингами ниже ВВ-/ВаЗ сократилась с 68.1% до 37.5%.
- **Облигации факторинговых компаний перспективны.** Долговые инструменты факторинговых компаний, на наш взгляд, по-прежнему представляют чрезвычайно привлекательное сочетание кредитного качества эмитента и доходности. Мы включили в модельный портфель выпуск НФК-3.
- **Тюменьэнерго-2 и ОГК-2-1 – наши фавориты в энергетике.** Сегмент обязательств энергетических компаний мы продолжаем считать одним из наиболее перспективных на рублевом рынке облигаций. В настоящий момент среди бумаг энергетической отрасли облигации Тюменьэнерго-2 и ОГК-2-1 представляются нам недооцененными.

Состав портфеля на 22 мая 2008 г.

Наименование облигации	Объем, тыс. бумаг
Финансовые	
Банк Русский Стандарт-5	10
Банк Русский Стандарт-6	20
Еврокоммерц-5	20
АИЖК-10	20
ВТБ-5	20
НФК-3	20
КМБ-Банк-2	20
Энергетика	
ТГК-10-2	30
ОГК-2-1	15
Тюменьэнерго-2	15
Металлургия	
Кокс-2	15
Потребительские компании	
Объединенные кондитеры-2	15
Розничные сети	
Магнит Финанс-2	20

Рисунок 1. Динамика совокупного дохода

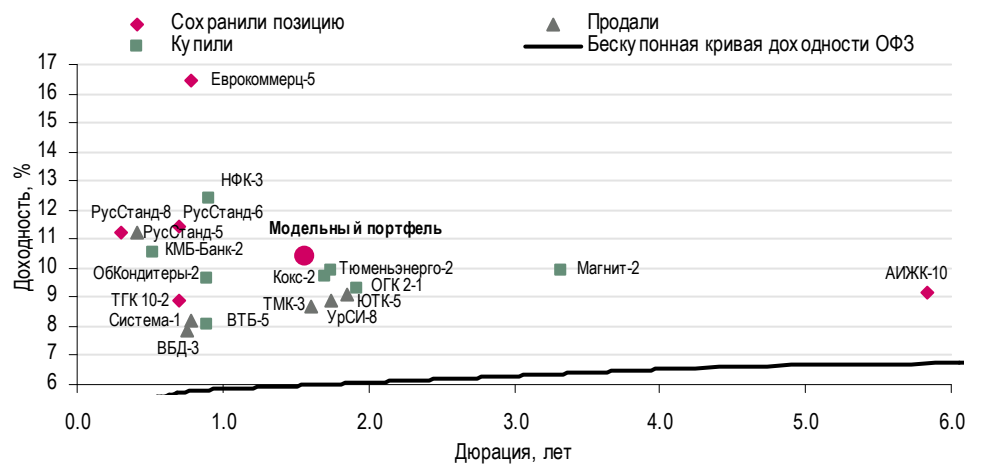


Источник: Ренессанс Капитал

Результаты управления портфелем в апреле-мае

С момента последней публикации «Монитора модельного портфеля Ренессанс Капитала» совокупный доход портфеля продолжал демонстрировать динамику лучше рынка. С 18 апреля по 22 мая 2008 г. совокупный доход модельного портфеля увеличился на 1.5 п. п. За тот же период аналогичный показатель индекса ликвидных облигаций РК 30 вырос на 0.98 п. п. В целом же с 29 февраля (дата начала формирования модельного портфеля) его совокупный доход возрос на 3.17% (рис. 1), или на 13.93% в годовом исчислении. Прибыль модельного портфеля по состоянию на 21 мая 2008 г. составила 7.41 млн руб. Дюрация портфеля остается на уровне 1.5 лет, а его доходность составляет около 10.55% (рис. 2).

Рисунок 2. Карта доходности модельного портфеля по состоянию на 22 мая 2008 г.



Источник: Ренессанс Капитал

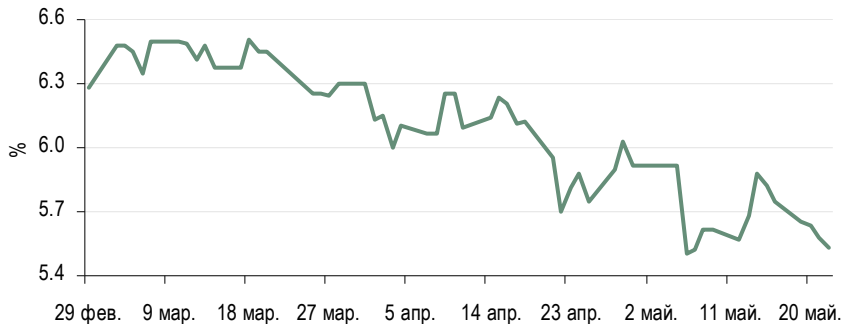
Стратегия модельного портфеля

Конъюнктура рублевого рынка облигаций за последние пять недель не претерпела существенных изменений. На рынке преобладают оптимистичные настроения. Решение Банка России повысить ставки по депозитам и операциям РЕПО на 25 б. п. от 28 апреля 2008 г. практически не отразилось на котировках долговых инструментов. Напротив, покупки рублевых облигаций в конце апреля – начале мая возобновились на фоне значительного притока ликвидности в связи с ожиданиями дальнейшего укрепления рубля. В этих условиях ставки денежного рынка и РЕПО вернулись к рекордно низким уровням. Помимо российских игроков, активное участие в торгах начали принимать иностранные инвесторы, так как падение коротких ставок NDF (рис. 3) существенно повысило привлекательность ряда наиболее ликвидных обязательств первого и второго эшелонов.

На наш взгляд, благоприятная ситуация на рублевом рынке облигаций в ближайшее время сохранится. Аппетиты к риску на развивающемся долговом рынке в целом заметно возросли, что выразилось в существенном сокращении кредитных спрэдов. Кроме того, интерес иностранных инвесторов к российскому долговому рынку поддерживает и высокая вероятность повышения суверенного рейтинга России.

Резкое ухудшение ситуации с ликвидностью в ближайшие два месяца возможно, в случае если спекулятивно настроенные инвесторы разочаруются в перспективе укрепления рубля и начнут выводить свои средства. Вместе с тем, нам представляется, что вероятность такого события все же невелика. Характер торгов на валютном рынке показывает, что предпринятые Банком России меры по увеличению волатильности курса рубля к бивалютной корзине не заставили инвесторов в спешном порядке закрыть свои позиции. Уверенность участников рынка в скором укреплении курса рубля поддерживают и рекордно высокие котировки нефти.

Рисунок 3. Динамика годовой ставки NDF в марте-мае 2008 г.



Источники: Bloomberg, Royal Bank of Scotland

В среднесрочной же перспективе поддержка котировкам рублевых облигаций может быть оказана со стороны российских управляющих компаний – предположительно в июле они могут начать инвестировать на рублевом рынке облигаций временно свободные средства Фонда содействия реформированию ЖКХ и Российской корпорации нанотехнологий. Конечно, не стоит забывать о возможных дальнейших действиях Банка России по повышению ставок по депозитам и РЕПО. На наш взгляд, во второй половине года вполне можно ожидать еще одного или двух повышений ключевой ставки РЕПО Банка России. Вместе с тем, наибольшее негативное влияние рестриктивные действия регулятора будут оказывать на наименее доходные выпуски ОФЗ и первого эшелона. В то же время, текущий уровень доходностей облигаций второго и третьего эшелонов, и в особенности инструментов финансового сектора, по-прежнему предоставляет отличные возможности для осуществления стратегии *carry trade*.

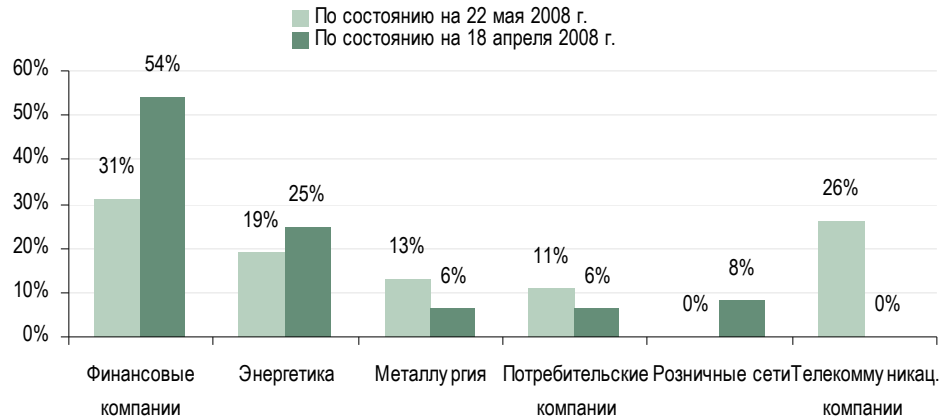
Изменения в составе портфеля

Изменения в составе модельного портфеля, которые мы регулярно отражали в ежедневных публикациях, в последнее время были направлены на то, чтобы заместить инструменты, первыми отреагировавшие повышением котировок на улучшение рыночной конъюнктуры, на облигации, все еще сохраняющие существенный потенциал роста. В рамках этой стратегии мы зафиксировали прибыль в выпусках ОГК-5-1, ТМК-3, ВБД-3, АФК Система-1, ЮТК-5, УРСИ-8, купив несколько менее ликвидные, но более доходные выпуски ОГК-2-1, Тюменьэнерго-2, Объединенные кондитеры-1, Кокс-2 и Магнит Финанс-2. В целом, кредитное качество модельного портфеля, на наш взгляд, осталось на высоком уровне.

В результате структура модельного портфеля претерпела существенные изменения как с точки зрения секторов, так и по кредитным рейтингам долговых инструментов. После пополнения портфеля выпусками НФК-3, ВТБ-5 и КМБ-Банк-2 резко возросла доля инструментов финансового сектора, которая в настоящее время превышает 50%. Мы продолжили увеличивать долю облигаций энергетического сектора за счет покупки выпусков ОГК-2-1 и Тюменьэнерго-2. В то же время, на фоне предстоящих размещений рублевых облигаций региональных операторов связи (ЮТК и Северо-Западного Телекома) мы зафиксировали прибыль во всех выпусках телекоммуникационных компаний, и доля этого сегмента сократилась до нуля.

Отметим, что долговые инструменты энергетических компаний ОГК-2, ОГК-6, ТГК-10 и ТГК-1, в капитале которых участвуют крупные российские и иностранные стратегические инвесторы, пока остаются без должного внимания. По нашему мнению, спреды к ОФЗ выпусков ОГК-2-1, ОГК-6-1, ТГК-10-1 и ТГК-10-2, которые все еще составляют 300-350 б. п., сохраняют потенциал сужения на 30-50 б. п. Кроме того, с фундаментальной точки зрения энергетические компании как минимум сопоставимы по кредитным характеристикам с региональными операторами связи, у которых спреды облигаций к ОФЗ в ходе недавнего ралли сузились в среднем до 230-250 б. п.

Рисунок 4. Структура модельного портфеля по секторам



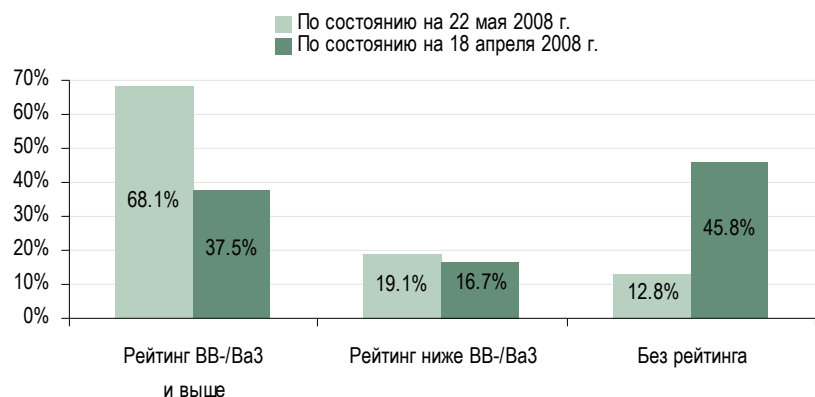
Источник: Ренессанс Капитал

В сегменте облигаций металлургических компаний мы зафиксировали прибыль в выпуске ТМК-3 и приобрели перспективный, по нашему мнению, выпуск Кокс-2. Спрос на обязательства Кокса, торгующиеся со спрэдом к выпускам ТМК на уровне 110-130 б. п., заметно вырос после публикации сильных финансовых результатов эмитента за 2007 г. (см. отчет «Группа Кокс: результаты за 2007 г. по МСФО» от 21 мая 2008 г.).

Что касается бумаг потребительских компаний, мы зафиксировали прибыль в облигациях ВБД-3 и инвестировали в выпуск Объединенные кондитеры-2. Потенциал сокращения спрэдов к ОФЗ у ВБД-3 (доходность около 8.00%) в настоящий момент, на наш взгляд, уже практически исчерпан. Вместе с тем, премия выпуска Объединенные кондитеры-2 к ВБД-3 на уровне 160-170 б. п. представляется интересной, особенно принимая во внимание, что спрэд сопоставимых по дюрации выпусков Объединенные кондитеры-1 – ВБД-2 не превышает 100 б. п.

Следует признать, что осуществленные изменения несколько ухудшили структуру портфеля по кредитным рейтингам. Доля облигаций с рейтингами на уровне ВВ-/Вa3 сократилась с 68.1% до 37.5%, тогда как доля нерейтингованных инструментов возросла с 12.8% до 45.8%. Вместе с тем, в текущих условиях низких ставок денежного рынка и РЕПО и невысокой востребованности инструмента однодневного прямого РЕПО Банка России, такая переконпоновка модельного портфеля представляется нам оправданной.

Рисунок 5. Распределение облигаций модельного портфеля по рейтингам



Источник: Ренессанс Капитал

Подробнее изменения в составе модельного портфеля, осуществленные в период с 22 апреля по 22 мая 2008 г., приведены в табл. 1.

Таблица 1. Сделки по покупке облигаций в модельный портфель

Наименование облигации	Дата сделки	Цена сделки	Объем, тыс. бумаг	Листинг	Рейтинг (S&P/Moody's/Fitch)
Продажа за период с 17.04.2008 г. по 22.05.2008 г.					
ОГК 5-1	22.04.2008	99.10	15	A1	-/Ba3/-
Банк Русский Стандарт-8	24.04.2008	98.50	5	внесписочные	BB-/Ba2/BB-
ВБД-3	24.04.2008	100.66	10	B	BB-/Ba3/-
ВБД-3	13.05.2008	100.85	15	B	BB-/Ba3/-
УРСИ-8	16.05.2008	101.25	20	внесписочные	BB-/-/B+
АФК Система-1	20.05.2008	101.10	15	B	BB-/Ba3/BB-
ЮТК-5	20.05.2008	97.35	25	A1	B-/B1/-
ТМК-3	20.05.2008	101.60	30	A1	BB-/Ba3/-
ГидроОГК-1	22.05.2008	100.20	20	внесписочные	BBB-/Baa3/BBB-
Покупка за период с 17.04.2008 г. по 22.05.2008 г.					
ОГК-2-1	22.04.2008	97.30	15	внесписочные	-
ВТБ-5	24.04.2008	100.17	20	внесписочные	BBB+/Baa2/BBB+
Тюменьэнерго-2	14.05.2008	96.98	15	внесписочные	-
НФК-3	16.05.2008	100.55	20	внесписочные	B-/B2/-
ГидроОГК-1	20.05.2008	99.80	20	внесписочные	BBB-/Baa3/BBB-
Объединенные Кондитеры-2	20.05.2008	100.75	15	B	-
Кокс-2	21.05.2008	98.40	15	B	-
КМБ-Банк-2	21.05.2008	99.45	20	B	-/Baa2/-
Магнит-2	22.05.2008	95.70	20	B	-

Наиболее интересные покупки в модельный портфель

НФК-3

Долговые инструменты факторинговых компаний, на наш взгляд, по-прежнему представляют чрезвычайно привлекательное сочетание кредитного качества эмитента и доходности. В наш портфель уже входит выпуск Еврокоммерц-5 (доходность около 16.5%). 16 мая мы также приобрели третий выпуск облигаций Национальной факторинговой компании (НФК, доходность 12.40%). Отметим, что за короткий период после приобретения выпуск НФК-3 продемонстрировал рост котировок на 0.3 п. п. и в настоящее время торгуется на уровне 100.80.

Поводом для покупки выпуска НФК-3 послужила опубликованная 15 мая в газете «Ведомости» информация о возможной покупке пакета акций НФК французской компанией Soface, которая входит в финансовую группу Natixis. Несмотря на то, что до настоящего момента официальных подтверждений о данной сделке не поступало, мы считаем вероятность ее осуществления достаточно высокой, так как частью стратегии текущего акционера НФК – ФК УралСиб, - очевидно, является постепенный выход из непрофильных финансовых активов. Кредитный профиль НФК даже без учета возможного появления стратегического инвестора представляется нам достаточно хорошим, однако потенциал роста цены облигаций НФК мы связываем именно с ожидаемым изменением структуры акционеров. Если информация о покупке пакета акций НФК группой Soface будет подтверждена, мы считаем вероятным повышение кредитных рейтингов компании и, соответственно, включение бумаг НФК в Ломбардный список Банка России.

Несмотря на то, что в 2007 г. НФК существенно уступила позиции на рынке факторинга двум крупнейшим игрокам – ФК Еврокоммерц и Промсвязьбанку, – мы не считаем отставание в динамике роста существенной кредитной проблемой: фундаментальные кредитные характеристики НФК (достаточность капитала, рентабельность, ликвидность, качество активов) остаются весьма высокими (финансовые результаты НФК подробно рассматривались в «Обзоре рынка долговых обязательств» от 29 апреля 2008 г.). Мы также хотели бы отметить, что модель факторингового бизнеса в России имеет много общего с бизнес-моделями банков, специализирующихся на потребительском кредитовании: 1) высокодоходные активы (при этом кредитные потери в факторинге, согласно отчетности, существенно ниже); 2) 100%-ная зависимость от «оптового» фондирования; 3) краткосрочные активы с низкой концентрацией на одного заемщика, которые подходят для секьюритизации даже в сложных рыночных условиях (ФК Еврокоммерц разместила обеспеченные ноты в декабре 2007 г.).

Тюменьэнерго-2

Мы по-прежнему считаем сегмент инструментов энергетических компаний одним из наиболее перспективных на рынке рублевых облигаций в 2008 г. В настоящий момент среди бумаг энергетической отрасли облигации Тюменьэнерго представляются нам одной из самых привлекательных инвестиционных возможностей с точки зрения соотношения риска и доходности.

Тюменьэнерго – одна из немногих распределительных сетевых компаний, которая не будет консолидирована в МРСК, а сохранит независимый статус. Ключевой отличительной особенностью Тюменьэнерго является структура потребления электроэнергии в регионе: около 75% отпуска осуществляется промышленным потребителям, при этом на низковольтные сети приходится лишь около 3% от общей протяженности сетей компании. Благодаря этим особенностям уровень потерь электроэнергии в сетях Тюменьэнерго является очень низким.

Несмотря на то, что за отпуск электроэнергии из сетей высокого напряжения компания получает меньшую плату, чем Ленэнерго и МОЭСК за отпуск из сетей низкого напряжения для населения и социальной инфраструктуры, эта особенность обеспечивает довольно важное преимущество. В отличие от большинства сетевых компаний, потребность Тюменьэнерго в инвестициях в разветвленные сети низкого напряжения очень невелика. Так, при сопоставимых с Ленэнерго объемах выручки инвестиционная программа Тюменьэнерго до 2010 г. почти в четыре раза меньше, чем у Ленэнерго (36 млрд руб. против 135 млрд руб.). По нашему мнению, долговая нагрузка Тюменьэнерго в течение ближайших лет будет оставаться одной из самых низких среди РСК, что мы считаем основным позитивным фактором для кредитного качества компании.

Магнит Финанс-2

Рублевые облигации сети Магнит, на наш взгляд, являются одними из наиболее перспективных из бумаг розничных сетей. Хорошие финансовые показатели и успешное проведение СПО существенно сокращают риск нового предложения долговых обязательств эмитента в ближайшей перспективе.

Показатели финансовой отчетности Магнита за 2007 г. по МСФО, опубликованные 19 марта, существенно превзошли наши ожидания. По сравнению с оценками отраслевых аналитиков Ренессанс Капитала, показатель EBITDA (USD219 млн) оказался выше на 7.1%, а чистая прибыль – на 7.7%. Рентабельность EBITDA составила почти 6% благодаря высокой валовой рентабельности (19.9%). Рост рентабельности объясняется более высокой, чем ожидалось, долларовой выручкой LFL (21.1% против прогноза РК на уровне 20.6%) и валовой рентабельностью (на 1.6% выше прогноза), что стало возможным благодаря улучшению условий соглашений с поставщиками и увеличению объема скидок и бонусов от поставщиков с USD34.6 млн до USD90.0 млн.

17 апреля розничная сеть Магнит завершила вторичное размещение акций, продав инвесторам 9.7 млн новых бумаг (первоначально предполагалось разместить 11.5 млн); цена размещения была установлена в середине исходного ценового диапазона (USD42.5 за акцию). Всего компания получила USD413 млн, которые предполагается потратить на развитие (в частности, на строительство гипермаркетов). Успешное завершение вторичного размещения акций является, несомненно, положительным событием для кредитного качества Магнита.

ВТБ-5 и КМБ-Банк-2

Привлекательность краткосрочных облигаций банков с высоким кредитным качеством, в первую очередь для иностранных инвесторов, резко возросла на фоне существенного снижения ставок NDF и сокращения кредитных спредов в условиях глобального повышения аппетита инвесторов к риску. Например, синтетическую доходность годовых обязательств ВТБ можно получить, прибавив к годовым ставкам NDF (5.50%) годовой CDS на риск ВТБ (145 б. п.). Полученная ставка (6.95%) более чем на 100 б. п. уступает доходности облигаций ВТБ-5 (8.10%). Таким образом, справедливый уровень котировок ВТБ-5 можно оценить на уровне 101.0-101.5. Аналогичные рассуждения справедливы и для выпуска КМБ-2, доходность которого в размере 9.00%, на наш взгляд, неоправданно высока для эмитента с кредитным рейтингом инвестиционного уровня (Moody's – Baa2).

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

Рынок акций – Россия
Наталья Загвоздина
+ 7 (495) 258 7753
NZagvozdina@rencap.com

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

Рынок акций – Украина
Уилфред Уиллвонг
+ 38 (044) 492 7394
WWillwong@rencap.com

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

Рынок акций – Средняя Азия
Гайрат Салимов
+ 7 (727) 244 1581
GSalimov@rencap.com

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

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

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

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

Потребительский сектор
+ 7 (495) 258 7753
Наталья Загвоздина
NZagvozdina@rencap.com
Иван Николаев
Виктор Дима
Ульяна Типсина

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

Телекоммуникации
+ 7 (495) 258 7902
Александр Казбегги
AKazbeggi@rencap.com
Иван Ким
Тибор Бокор
Дэвид Фергусон

Транспорт и автомобилестроение
+ 7 (495) 258 7747
Эдуард Фаритов
EFaritov@rencap.com
Ольга Агеева

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

Электроэнергетика
+ 44 (20) 7367 7793
Дерек Уивинг
DWeaving@rencap.com
Вадим Борохов
Владимир Складя

Экономика и политика
+ 7 (495) 258 7703
Екатерина Малофеева
KMalofeeva@rencap.com
Елена Шарипова
Игорь Лебединец
Нина Дергунова

Украинский рынок акций, стратегия
+ 38 (044) 492 7394
Уилфред Уиллвонг
WWillwong@rencap.com
Джеффри Смит
Владимир Динул
Светлана Дрыгуш
Юлия Романенко
Владислав Носик
Сергей Петренко

**Рынок акций Средней Азии,
стратегия**
+ 7 (727) 244 1581
Гайрат Салимов
GSalimov@rencap.com
Екатерина Газадзе

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

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

Кредитный анализ
+ 7 (495) 258 7789
Петр Гришин
PGrishin@rencap.com
Алексей Булгаков
Максим Раскоснов
Андрей Марков

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

**Редакционно-издательский отдел,
выпуск на английском языке**
+ 7 (495) 725 5261
Александра Волдман
AWaldman@rencap.com
Патриция Сомервилль
Лорен Мэнди

ООО «Ренессанс Брокер», 125009, Москва, Вознесенский пер., 22

© 2008 ООО «Ренессанс Брокер» (далее «РБ»). Все права защищены. Лицензия ФСФР России на осуществление брокерской, дилерской и депозитарной деятельности №177-06459-100000 от 07 марта 2003, №177-06464-010000 от 07 марта 2003, №177-06471-000100 от 07 марта 2003; Лицензия ФСФР России на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами №177-08974-001000 от 03 марта 2006.

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением о продаже или попыткой со стороны РБ 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. РБ 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.

Дополнительную информацию о деятельности компании можно узнать на сайте www.rencap.com.