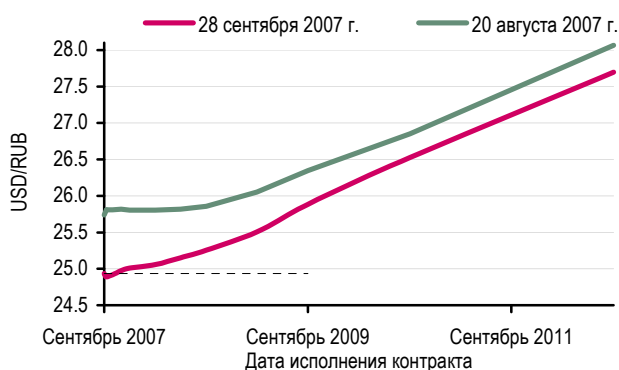


Относительная стоимость внутреннего и внешнего долговых рынков

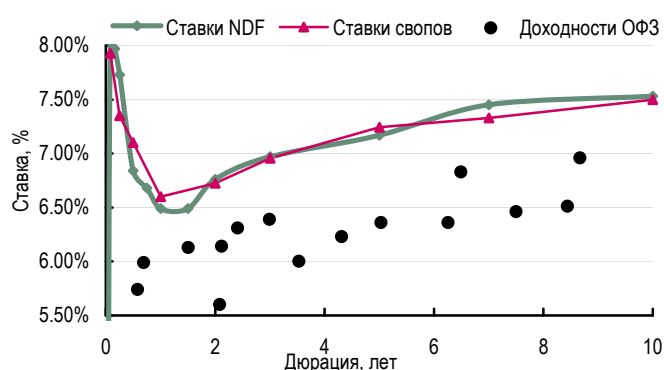
- Рынок внутренних обязательств в период с 20 августа по 28 сентября показал динамику хуже рынка еврооблигаций, что способствовало увеличению валютной доходности большинства рублевых инструментов.
- Рублевые облигации УРСА Банка и Банка Зенит, по-видимому, больше не входят в число хронически переоцененных внутренних обязательств и в настоящее время оценены практически справедливо по отношению к соответствующим еврооблигациям. Относительно внешнего рынка справедливо оценены также рублевые бумаги РСХБ, Банка Русский Стандарт, а также второй и четвертый выпуски ХКФ Банка.
- В стоимости NDF позитивных изменений не произошло. Угол наклона кривой NDF стал еще более крутым, чем месяц назад, и хеджирование внутренних облигаций теперь приводит к потере 100-200 б. п. от их доходности. Разрыв между ставкой форвардных контрактов и доходностью выпусков ОФЗ со средней и длинной дюрацией расширился с 15-70 б. п. (по состоянию на 20 августа) до 50-100 б. п.
- С точки зрения относительной стоимости большинство рублевых облигаций, включенных в наш анализ, оценены близко к справедливому уровню по отношению к соответствующим валютным обязательствам. Исключениями являются выпуски Петрокоммерц-2, Промсвязьбанк-5 и бумаги АКБ Союз (по-прежнему слишком дорогие по сравнению с еврооблигациями).
- Принимая во внимание постепенное улучшение рыночных настроений на мировых рынках и ожидание еще одного снижения ключевой ставки ФРС США, инвесторам, планирующим открыть позиции в банковских обязательствах, мы рекомендуем приобрести еврооблигации АКБ Союз, Промсвязьбанка и Банка Петрокоммерц.

Рисунок 1. Динамика форвардов на USD/RUB



Источник: Bloomberg

Рисунок 2. Ставки NDF и доходности ОФЗ



Источники: MMB, Bloomberg

Таблица 1. Валютная доходность корпоративных рублевых облигаций по состоянию на 28 сентября 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.	Транзакци- онные издержки, б. п.	Валютная доходность на практике**
Банк Союз-1	24.04.08	0.56	100.30	8.99%	7.85%	114	7.76%	н/д	15	7.22%
Банк Союз-2	05.10.09	1.83	99.89	8.61%	6.52%	208	6.44%	-439	11	4.85%
ВБД-2	15.12.10	2.80	101.80	8.52%	6.33%	219	6.25%	н/д	10	4.50%
ВТБ-4	20.03.08	0.48	99.58	7.34%	6.27%	107	6.15%	н/д	18	6.12%
ВТБ-5	24.04.08	0.56	100.08	5.88%	4.77%	111	4.75%	-170	15	4.24%
ВТБ-6	16.07.08	0.78	99.86	6.06%	4.81%	125	4.78%	-166	11	4.30%
ВТБ 09	13.04.09	1.44	99.77	7.28%	5.65%	164	5.58%	-81	9	4.49%
Газпром-5	09.10.07	0.03	100.00	7.60%	13.19%	-559	13.07%	н/д	132	9.73%
Газпром-6	06.08.09	1.76	100.08	7.02%	5.14%	188	5.08%	-125	10	4.71%
Газпром-7	29.10.09	1.81	99.73	7.05%	5.06%	198	5.02%	-127	10	3.65%
Газпром-4	10.02.10	2.19	102.67	7.10%	5.05%	205	5.00%	-97	10	4.08%
Газпром-8	27.10.11	3.52	99.43	7.29%	4.65%	264	4.61%	-138	7	4.12%
Газпромбанк-2 (оферта)	28.11.07	0.17	99.93	7.04%	6.51%	54	6.08%	н/д	51	5.15%
Газпромбанк 10	22.02.10	2.24	99.37	7.68%	5.71%	197	5.55%	-97	10	4.70%
Газпромбанк-1	27.01.11	2.99	97.97	7.95%	5.86%	209	5.69%	-101	9	4.20%
Зенит-3	14.11.07	0.13	99.90	9.31%	8.76%	55	8.86%	н/д	53	8.05%
Зенит-4	04.04.08	0.50	99.22	9.94%	8.85%	109	8.71%	н/д	17	7.92%
Зенит-2	16.02.09	1.33	97.55	10.58%	8.97%	161	8.82%	н/д	9	8.57%
МегаФон-3	15.04.08	0.53	100.73	8.01%	6.91%	110	6.84%	н/д	16	6.19%
Петрокоммерц-2	31.08.09	1.81	98.99	9.28%	7.33%	195	7.21%	-286	10	6.93%
Промсвязьбанк-5	21.05.09	1.54	99.60	7.97%	6.23%	174	6.15%	н/д	9	5.31%
РСХБ-1	04.06.08	0.67	99.57	8.08%	6.87%	121	6.76%	н/д	13	6.58%
РСХБ-3	18.02.10	2.22	98.28	8.31%	6.22%	208	6.15%	-10	11	5.28%
РСХБ-2	16.02.11	2.98	99.30	8.33%	6.14%	219	6.06%	-31	9	4.56%
Русский Стандарт-4	03.03.08	0.43	97.72	14.33%	13.15%	117	12.71%	52	21	12.59%
Русский Стандарт-7	25.03.08	0.49	97.50	14.43%	13.30%	113	12.85%	67	18	12.84%
Русский Стандарт-5	11.09.08	0.94	95.15	14.58%	13.15%	144	12.78%	67	10	12.66%
Русский Стандарт-8	17.10.08	0.99	95.50	13.36%	11.89%	147	11.59%	-50	9	10.56%
Русский Стандарт-6	11.02.09	1.32	93.51	13.91%	12.26%	165	11.96%	-8	9	11.68%
ТМК-2	24.03.09	1.43	99.70	7.97%	6.36%	161	6.26%	н/д	8	6.17%
ТМК-3	19.02.08	0.39	99.88	8.39%	7.25%	114	7.21%	н/д	22	7.01%
УРСА Банк-6	24.04.08	0.56	99.53	8.77%	7.64%	114	7.54%	-186	15	7.02%
УРСА Банк-2	12.12.08	1.16	96.00	11.66%	10.11%	155	9.89%	-40	9	9.30%
УРСА Банк-3	04.06.09	1.55	99.82	9.94%	8.14%	180	7.99%	-280	10	7.20%
УРСА Банк 10 (9.125%)	26.02.10	2.20	92.92	13.00%	10.84%	217	10.59%	-39	11	9.66%
УРСА Банк-5	18.10.11	3.29	99.75	10.38%	8.14%	224	7.99%	-330	8	6.83%
ХКФ Банк-3	18.09.08	0.94	97.90	12.29%	10.87%	141	10.62%	-84	9	10.52%
ХКФ Банк-4	15.10.08	0.99	96.79	13.95%	12.47%	148	12.16%	71	9	11.11%
ХКФ Банк-2	12.05.09	1.49	93.89	14.01%	12.20%	181	11.87%	60	10	10.90%

* 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

Внешний рынок показал лучшую динамику

За последний месяц рынок валютных обязательств продемонстрировал лучшую динамику по сравнению с рынком рублевых облигаций. По этой причине внутренние долговые инструменты стали более дешевыми относительно соответствующих еврооблигаций, а для некоторых выпусков ценообразование достигло справедливого уровня. Индекс Ренессанс Капитала по еврооблигациям вырос на 1.35%, тогда как индекс рублевых облигаций практически не изменился.

На валютную доходность рублевых облигаций разнонаправленное воздействие оказывали два фактора. С одной стороны, удорожание хеджирования обусловило некоторое снижение валютного дохода. С другой стороны, активные продажи рублевых облигаций вызвали повышение их доходностей, что привело к увеличению валютной доходности.

Таблица 2. Изменение доходности рублевых облигаций с 20 августа по 28 сентября 2007 г.

Облигации	Погашение/ Оферта	Дюрация, лет	Цена, % от номинала	Изменение, п. п.	Изменение рублевой дох-ти, б. п.	Стоимость хеджирова- ния, б. п.	Изменение, б. п.	Валютная дох-ть*	Изменение, б. п.
Банк Союз-1	24.04.08	0.56	100.30	-0.40	56	114	68	7.76%	-10
Банк Союз-2	05.10.09	1.83	99.89	-0.11	7	208	96	6.44%	-86
ВД-2	15.12.10	2.80	101.80	-1.90	66	219	65	6.25%	1
ВТБ-4	20.03.08	0.48	99.58	-1.22	239	107	58	6.15%	172
ВТБ-5	24.04.08	0.56	100.08	0.03	-7	111	66	4.75%	-71
ВТБ-6	16.07.08	0.78	99.86	0.44	-50	125	78	4.78%	-124
ВТБ 09	13.04.09	1.44	99.77	-2.00	135	164	68	5.58%	66
Газпром-5	09.10.07	0.03	100.00	-0.25	150	-559	-778	13.07%	914
Газпром-6	06.08.09	1.76	100.08	-0.42	37	188	70	5.08%	-31
Газпром-7	29.10.09	1.81	99.73	-0.82	43	198	71	5.02%	-27
Газпром-4	10.02.10	2.19	102.67	-0.80	35	205	71	5.00%	-34
Газпром-8	27.10.11	3.52	99.43	-1.22	36	264	56	4.61%	-19
Газпромбанк-2 (оферта)	28.11.07	0.17	99.93	-0.25	111	54	-14	6.08%	110
Газпромбанк 10	22.02.10	2.24	99.37	-1.96	90	197	76	5.55%	20
Газпромбанк-1	27.01.11	2.99	97.97	-1.21	44	209	65	5.69%	-17
Зенит-3	14.11.07	0.13	99.90	-0.25	145	55	-66	8.86%	218
Зенит-4	04.04.08	0.50	99.22	-0.58	132	109	60	8.71%	70
Зенит-2	16.02.09	1.33	97.55	-2.46	203	161	77	8.82%	122
МегаФон-3	15.04.08	0.53	100.73	0.10	-38	110	62	6.84%	-95
Петрокоммерц-2	31.08.09	1.81	98.99	-1.01	60	195	72	7.21%	-11
Промсвязьбанк-5	21.05.09	1.54	99.60	0.85	12	174	69	6.15%	-54
РСХБ-1	04.06.08	0.67	99.57	-0.53	82	121	76	6.76%	4
РСХБ-3	18.02.10	2.22	98.28	-0.68	35	208	71	6.15%	-34
РСХБ-2	16.02.11	2.98	99.30	-1.22	56	219	61	6.06%	-5
Русский Стандарт-4	03.03.08	0.43	97.72	-1.56	462	117	63	12.71%	370
Русский Стандарт-7	25.03.08	0.49	97.50	-2.00	421	113	62	12.85%	332
Русский Стандарт-5	11.09.08	0.94	95.15	-3.21	417	144	86	12.78%	311
Русский Стандарт-8	17.10.08	0.99	95.50	-2.29	279	147	81	11.59%	189
Русский Стандарт-6	11.02.09	1.32	93.51	-4.57	411	165	81	11.96%	316
ТМК-2	24.03.09	1.43	99.70	-0.88	63	161	68	6.26%	-6
ТМК-3	19.02.08	0.39	99.88	-0.74	162	114	61	7.21%	107
УРСА Банк-6	24.04.08	0.56	99.53	-0.56	105	114	68	7.54%	36
УРСА Банк-2	12.12.08	1.16	96.00	-3.00	298	155	79	9.89%	209
УРСА Банк-3	04.06.09	1.55	99.82	-1.61	104	180	71	7.99%	32
УРСА Банк 10 (9.125%)	26.02.10	2.20	92.92	-7.46	385	217	78	10.59%	296
УРСА Банк-5	18.10.11	3.29	99.75	-4.07	125	224	54	7.99%	69
ХКФ Банк-3	18.09.08	0.94	97.90	-1.14	148	141	82	10.62%	61
ХКФ Банк-4	15.10.08	0.99	96.79	-1.71	211	148	81	12.16%	123
ХКФ Банк-2	12.05.09	1.49	93.89	-5.11	390	181	75	11.87%	299

* 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: ММББ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

Хеджирование уменьшает доходность рублевых облигаций на 100-200 б. п.

Угол наклона кривой NDF стал еще более крутым, чем месяц назад, и хеджирование подорожало в среднем на 60-80 б. п. В настоящее время хеджирование рублевых облигаций приводит к потере порядка 100-200 б. п. их доходности.

Изменение ставок NDF также не способствует повышению интереса иностранных инвесторов к ОФЗ, особенно к бумагам со средней и длинной дюрацией. В частности, разрыв между ставкой форвардных контрактов и доходностью соответствующих выпусков ОФЗ расширился с 15-70 б. п. по состоянию на 20 августа до 50-100 б. п.

Таблица 3. Изменение доходности еврооблигаций с 20 августа по 28 сентября 2007 г.

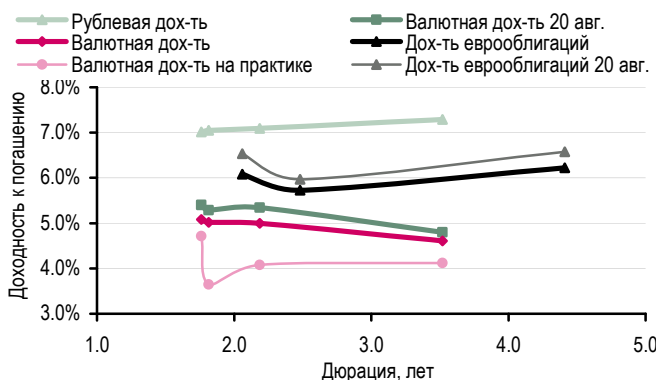
Еврооблигации	Погашение	Дюрация, лет	Цена, % от номинала	Изменение, п. п.	Доход-ть к погашению	Изменение, б. п.
Банк Союз 10	16.02.10	2.17	97.02	-1.34	10.82%	69
ВБД 08 (8.500%)	21.05.08	0.63	100.33	-0.20	7.93%	21
ВТБ 08	11.12.08	1.15	100.51	-0.30	6.41%	21
ВТБ 11	12.10.11	3.46	104.30	0.36	6.27%	-12
Газпром 13-3	25.04.07	2.06	99.08	0.97	6.08%	-45
Газпром 13-2	22.07.13	2.48	97.05	0.70	5.73%	-24
Газпром 13-1	01.03.13	4.41	115.44	1.52	6.22%	-36
Газпромбанк 08	30.10.08	1.04	101.04	0.38	6.23%	-43
Газпромбанк 11	15.06.11	3.23	103.88	-3.40	6.76%	95
Газпромбанк 15	23.09.15	6.30	95.56	1.36	7.24%	-23
Банк Зенит 09	27.10.09	1.88	98.13	-1.19	9.76%	68
МегаФон 09	10.12.09	2.02	102.24	-0.14	6.87%	1
Петрокоммерц 09	27.03.09	1.44	97.17	-0.56	10.10%	54
Петрокоммерц 09-2	17.12.09	2.02	97.44	0.07	10.06%	2
Промсвязьбанк 10	04.10.10	2.61	96.92	-0.98	9.71%	42
Промсвязьбанк 11	20.10.11	3.36	95.43	-1.49	10.15%	49
РСХБ 10	29.11.10	2.84	101.47	-0.09	6.35%	1
РСХБ 13	16.05.13	4.63	102.44	-0.29	6.64%	5
Рус.Стандарт 08	21.04.08	0.54	97.90	-1.50	12.17%	311
Рус.Стандарт 10	07.10.10	2.64	89.32	-3.52	11.82%	159
ТМК 09	29.09.09	1.81	101.19	0.62	7.84%	-35
УРСА Банк 08	19.05.08	0.62	100.13	-1.36	9.49%	190
УРСА Банк 09	12.05.09	1.49	97.42	-1.33	10.77%	98
УРСА Банк 11 (12%)	30.12.11	3.37	102.23	-3.38	11.31%	95
ХКФ Банк 08 (9.125%)	04.02.08	0.35	99.11	-0.92	11.71%	270
ХКФ Банк 08 (8.625%)	30.06.08	0.73	97.95	-0.51	11.54%	102
ХКФ Банк 10	11.04.10	2.21	96.72	0.42	11.02%	-13

Источники: Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

Рублевые облигации стали дешевле

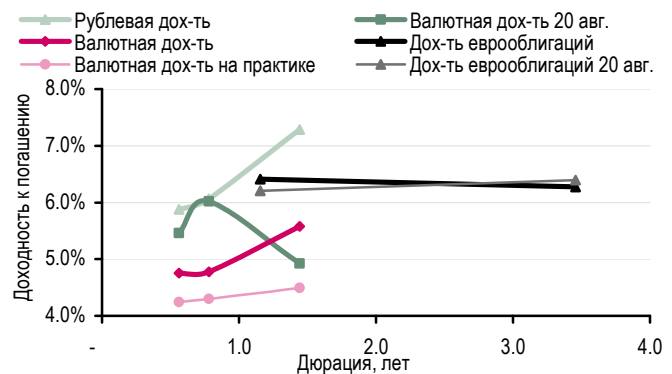
Массовые продажи на внутреннем долговом рынке по-разному сказались на различных выпусках облигаций. Банковские инструменты пострадали сильнее всего, тогда как валютная доходность эмитентов с высоким кредитным качеством – таких как Газпром, ТМК, РСХБ – не претерпела значительных изменений. В целом валютная доходность рублевых бумаг увеличилась в связи с заметным снижением котировок. В то же время, внутренние обязательства Газпрома и ВТБ остаются несколько переоцененными относительно еврооблигаций.

Рисунок 3. Доходность облигаций Газпрома



Источники: ММББ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

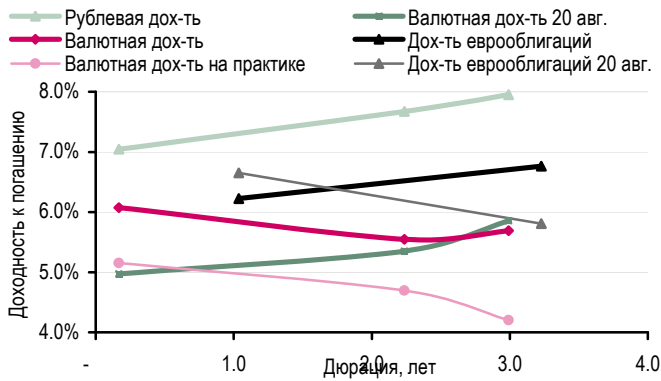
Рисунок 4. Доходность облигаций ВТБ



Источники: ММББ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

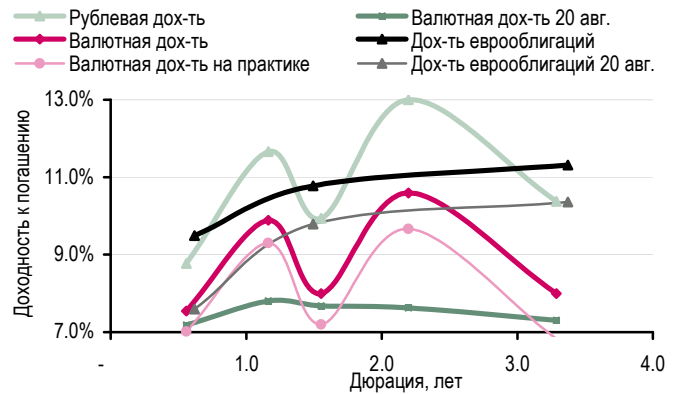
Рублевые облигации УРСА Банка и Банка Зенит, напротив, больше не относятся к хронически переоцененным бумагам и сейчас оценены практически справедливо по отношению к соответствующим еврооблигациям (кроме выпуска УРСА Банк-5, который сохраняет завышенную стоимость).

Рисунок 5. Доходность облигаций Газпромбанка



Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

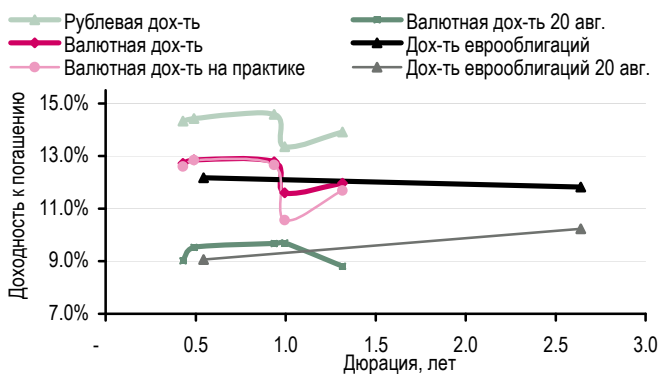
Рисунок 6. Доходность облигаций УРСА Банка



Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

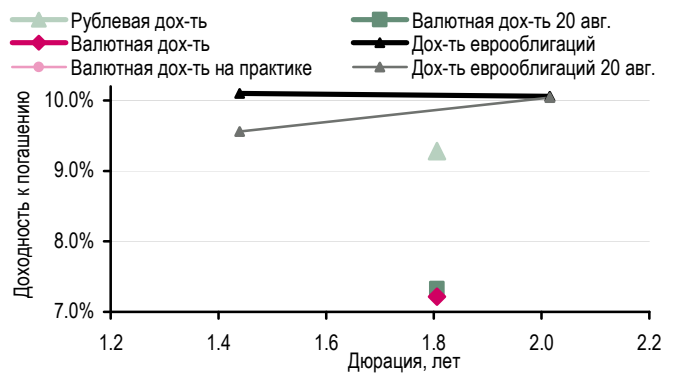
Справедливо оценены относительно внешнего рынка рублевые обязательства РСХБ, Банка Русский Стандарт, а также второй и четвертый выпуски ХКФ Банка. Выпуски Петрокоммерц-2, Промсвязьбанк-5 и облигации АКБ Союз пока остаются слишком дорогими по отношению к соответствующим еврооблигациям. Например, выпуски Банк Союз 10 и ХКФ Банк 10 имеют сопоставимый уровень доходности, тогда как спред между доходностями рублевых инструментов этих банков весьма велик (доходность выпуска Банк Союз-2 на 541 б. п. ниже, чем у облигаций ХКФ Банк-2).

Рисунок 7. Доходность облигаций Банка Русский Стандарт



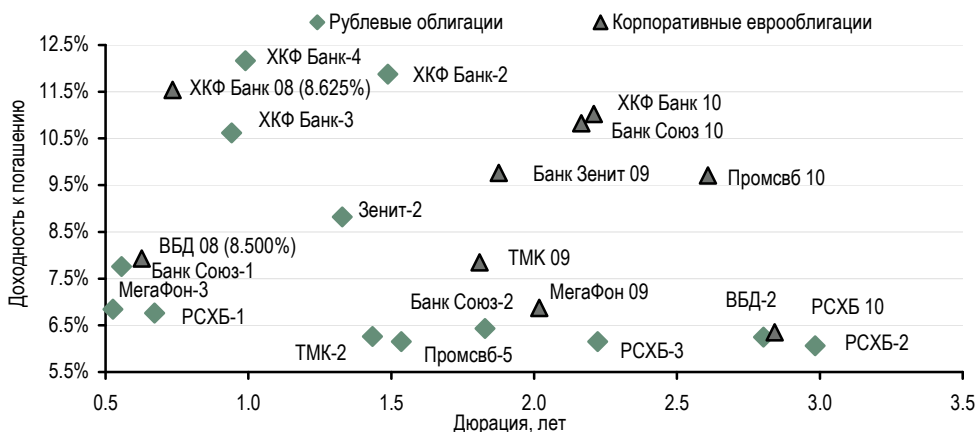
Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

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

Согласно нашей модели оценки относительной стоимости, большинство включенных в наш анализ рублевых облигаций можно считать справедливо оцененными по сравнению с соответствующими валютными обязательствами. Исключениями являются выпуски Петрокоммерц-2, Промсвязьбанк-5 и бумаги АКБ Союз (по-прежнему слишком дорогие по сравнению с еврооблигациями).

Учитывая постепенное улучшение настроений на мировых рынках и ожидание дополнительного снижения ключевой ставки ФРС США, мы отдаем предпочтение еврооблигациям. Инвесторам, заинтересованным в банковских долговых обязательствах, мы рекомендуем покупать еврооблигации АКБ Союз, Промсвязьбанка и Банка Петрокоммерц.

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 Алексеевкова
Malexeeenkova@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
Иван Николаев
Виктор Дима
Ульяна Типсина

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
Елена Шарипова
Олеся Черданцева
Игорь Лебединец

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

Украинский рынок акций, стратегия
+ 7 (495) 258 7703
Екатерина Малофеева
Kmalofeeva@rencap.com
Светлана Дрыгуш
Юлия Голеева
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
Алексей Булгаков
Максим Раскоснов
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