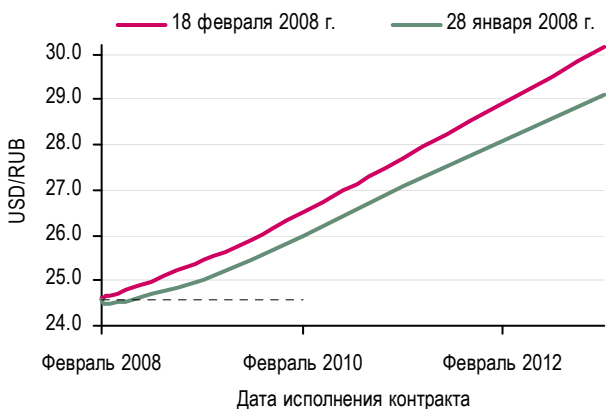


## Относительная стоимость внутреннего и внешнего долговых рынков

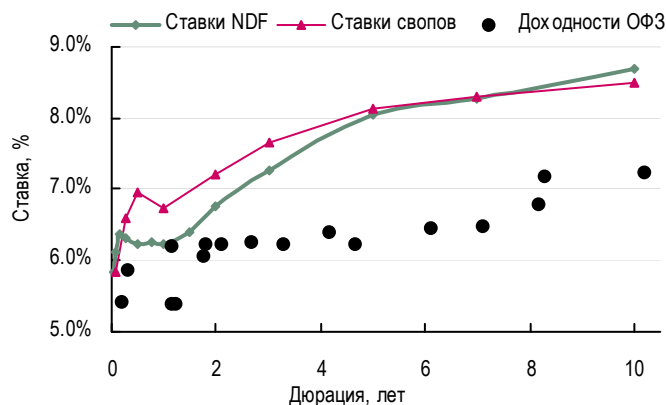
- Валютный доход большинства рублевых облигаций снизился в связи с очень высокой стоимостью хеджирования.
- Еврооблигации в целом по-прежнему недооценены относительно внутренних обязательств. Более того, с 28 января премия доходности еврооблигаций к валютной доходности рублевых бумаг некоторых эмитентов увеличилась.
- Ставки NDF возросли на 59-178 б. п., тогда как доходности ОФЗ увеличились всего на 12-67 б. п. В результате привлекательность средне- и долгосрочных ОФЗ для иностранных инвесторов снизилась. В то же время, краткосрочные ОФЗ по-прежнему сохраняют свою привлекательность.
- Изменение формы кривой NDF привело к увеличению стоимости хеджирования на 60-260 б. п. Это полностью нивелировало благоприятную декабрьскую динамику, и в настоящее время стоимость хеджирования находится на одном из самых высоких уровней (352-440 б. п.).
- Мы рекомендуем инвесторам сохранять длинные позиции в рублевых облигациях ХКФ Банка, Банка Русский Стандарт и УРСА Банка (за исключением выпуска УРСА Банк-5), поскольку эти бумаги привлекательны относительно соответствующих еврооблигаций и в условиях высокой волатильности на рынке представляют сегмент наименее рискованных долговых инструментов.

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 18 февраля 2008 г.

Облигации	Погашение/оферта	Дюрация, лет	Цена, % от номинала	Рублевая доход-ть	Долларовая доход-ть	Стоимость хеджирования, б. п.	Валютная доход-ть*	Премия к еврооблигациям, б. п.	Транзакционные издержки, б. п.	Валютная доход-ть на практике**
Банк Союз-1	24.04.08	0.18	100.10	8.94%	5.18%	376	5.14%	н/д	31	4.10%
Банк Союз-2	05.10.09	1.51	100.35	8.29%	4.46%	383	4.43%	-704	12	3.01%
ВД-2	15.12.10	2.52	101.69	8.48%	4.31%	417	4.27%	н/д	10	3.48%
ВТБ-4	20.03.08	0.08	99.95	6.98%	3.33%	365	3.34%	н/д	64	0.01%
ВТБ-5	24.04.08	0.18	99.86	6.84%	3.15%	369	3.15%	-131	30	2.12%
ВТБ-6	16.07.08	0.40	99.20	7.98%	4.44%	355	4.38%	-23	20	3.59%
ВТБ 09	13.04.09	1.10	99.98	7.13%	3.48%	365	3.47%	-164	10	2.13%
Газпром-6	06.08.09	1.42	99.82	7.21%	3.51%	370	3.47%	-331	12	3.26%
Газпром-7	29.10.09	1.47	99.88	6.98%	3.16%	382	3.14%	-353	11	2.04%
Газпром-4	10.02.10	1.87	102.10	7.19%	3.24%	395	3.22%	-258	10	2.92%
Газпром-8	27.10.11	3.25	99.03	7.43%	3.20%	423	3.18%	-224	11	0.94%
Газпром-9	12.02.14	4.79	99.96	7.37%	3.21%	415	3.20%	-314	11	1.63%
Газпромбанк 10	22.02.10	1.84	100.43	7.14%	3.28%	386	3.17%	-284	10	0.47%
Газпромбанк-1	27.01.11	2.70	98.20	7.95%	3.87%	408	3.74%	-316	9	3.26%
Газпромбанк-2	20.11.13	4.82	99.94	6.66%	2.62%	404	2.49%	-473	11	0.96%
Зенит-4	04.04.08	0.13	99.99	8.29%	4.52%	377	4.60%	н/д	44	3.47%
Зенит-3	14.05.08	0.24	100.34	8.07%	4.51%	356	4.47%	н/д	23	4.34%
Зенит-2	16.02.09	0.98	99.47	9.16%	5.48%	368	5.42%	н/д	10	5.32%
Лукойл-2	17.11.09	1.65	99.85	7.47%	3.61%	386	3.58%	н/д	11	2.64%
Лукойл-3	08.12.11	3.36	98.68	7.64%	3.40%	424	3.37%	н/д	11	1.34%
Лукойл-4	05.12.13	4.76	99.70	7.60%	3.42%	418	3.40%	н/д	11	1.78%
МегаФон-3	15.04.08	0.16	100.41	6.60%	2.86%	374	3.00%	н/д	35	2.81%
Петрокоммерц-2	31.08.09	1.41	99.26	9.23%	5.43%	380	5.38%	-269	12	3.54%
Промсвязьбанк-5	21.05.09	1.20	97.70	7.33%	3.66%	368	3.63%	н/д	11	2.70%
РСХБ	04.06.08	0.29	100.00	7.39%	3.86%	352	3.88%	н/д	22	1.43%
РСХБ-3	18.02.10	1.83	97.88	8.70%	4.68%	401	4.65%	-99	11	1.88%
РСХБ-2	16.02.11	2.64	98.13	8.84%	4.64%	421	4.59%	-136	9	4.04%
Русский Стандарт-4	03.03.08	0.04	99.96	9.34%	4.21%	514	4.20%	-158	164	2.01%
Русский Стандарт-7	25.03.08	0.10	99.89	9.76%	5.98%	378	5.88%	-1	57	3.46%
Русский Стандарт-5	11.09.08	0.54	98.67	11.27%	7.58%	369	7.48%	72	18	6.07%
Русский Стандарт-8	17.10.08	0.64	97.49	12.64%	8.86%	378	8.71%	176	15	8.08%
Русский Стандарт-6	11.02.09	0.96	96.75	12.09%	8.31%	378	8.17%	59	10	8.02%
ТМК-2	24.03.09	1.04	99.00	8.75%	5.06%	369	4.99%	н/д	10	3.36%
ТМК-3	16.02.10	1.79	100.32	9.64%	5.60%	404	5.55%	н/д	11	5.09%
УРСА Банк-6	24.04.08	0.18	99.63	10.10%	6.30%	380	6.20%	-234	31	5.16%
УРСА Банк-2	12.12.08	0.79	97.28	11.61%	7.84%	377	7.72%	-73	12	6.76%
УРСА Банк-3	04.06.09	1.22	97.76	11.82%	7.98%	384	7.84%	-66	12	7.00%
УРСА Банк-7	21.01.10	1.80	93.45	12.70%	8.57%	413	8.40%	-130	11	7.93%
УРСА Банк 10 (9.125%)	26.02.10	1.80	93.13	13.52%	9.33%	420	9.15%	-55	11	6.23%
УРСА Банк-5	18.10.11	3.04	95.50	11.92%	7.52%	439	7.40%	-486	11	4.70%
ХКФ Банк-3	18.09.08	0.57	99.48	10.78%	7.09%	369	7.03%	18	17	5.82%
ХКФ Банк-4	15.10.08	0.64	99.49	11.19%	7.46%	373	7.34%	34	15	6.70%
ХКФ Банк-2	12.05.09	1.16	96.93	12.34%	8.50%	384	8.32%	16	11	7.23%

\* 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: ММВБ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

## Внешний рынок показал лучшую динамику

Среди еврооблигаций, включенных в наш анализ, преобладал рост цен, хотя некоторые долгосрочные выпуски все же заметно подешевели из-за общей нестабильности на мировых рынках.

Что касается рублевых долговых инструментов, их котировки с 28 января снизились или изменились незначительно. Тем не менее, их валютная доходность стала еще менее привлекательной для иностранных инвесторов из-за очень дорогого хеджирования. Разрыв между валютной доходностью рублевых обязательств и доходностью еврооблигаций, сократившийся в декабре и январе, вновь увеличился.

Таблица 2. Изменение доходности рублевых облигаций с 28 января по 18 февраля 2008 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	0.18	100.10	-0.10	29	376	405	5.14%	-359
Банк Союз-2	05.10.09	1.51	100.35	0.07	-5	383	115	4.43%	-117
ВБД-2	15.12.10	2.52	101.69	-0.39	14	417	84	4.27%	-68
ВТБ-4	20.03.08	0.08	99.95	0.01	15	365	488	3.34%	-449
ВТБ-5	24.04.08	0.18	99.86	0.03	3	369	398	3.15%	-381
ВТБ-6	16.07.08	0.40	99.20	-0.27	90	355	259	4.38%	-164
ВТБ 09	13.04.09	1.10	99.98	0.02	-1	365	144	3.47%	-141
Газпром-6	06.08.09	1.42	99.82	-0.69	51	370	122	3.47%	-71
Газпром-7	29.10.09	1.47	99.88	-0.42	27	382	112	3.14%	-83
Газпром-4	10.02.10	1.87	102.10	-0.86	44	395	106	3.22%	-63
Газпром-8	27.10.11	3.25	99.03	-0.98	32	423	80	3.18%	-47
Газпром-9	12.02.14	4.79	99.96	-1.07	23	415	62	3.20%	-39
Газпромбанк 10	22.02.10	1.84	100.43	0.04	-3	386	107	3.17%	-104
Газпромбанк-1	27.01.11	2.70	98.20	0.08	-2	408	90	3.74%	-82
Газпромбанк-2	20.11.13	4.82	99.94	0.00	0	404	64	2.49%	-63
Зенит-4	04.04.08	0.13	99.99	-0.02	11	377	446	4.60%	-415
Зенит-3	14.05.08	0.24	100.34	0.03	-45	356	340	4.47%	-368
Зенит-2	16.02.09	0.98	99.47	-0.13	18	368	163	5.42%	-144
Лукойл-2	17.11.09	1.65	99.85	-0.65	41	386	112	3.58%	-70
Лукойл-3	08.12.11	3.36	98.68	-1.46	46	424	80	3.37%	-33
Лукойл-4	05.12.13	4.76	99.70	-1.73	38	418	65	3.40%	-27
МегаФон-3	15.04.08	0.16	100.41	-0.16	3	374	418	3.00%	-395
Петрокоммерц-2	31.08.09	1.41	99.26	0.35	-23	380	119	5.38%	-137
Промсвязьбанк-5	21.05.09	1.20	97.70	-0.30	-14	368	135	3.63%	-145
РСХБ	04.06.08	0.29	100.00	-0.08	23	352	302	3.88%	-270
РСХБ-3	18.02.10	1.83	97.88	-0.55	35	401	107	4.65%	-70
РСХБ-2	16.02.11	2.64	98.13	-1.08	45	421	83	4.59%	-37
Русский Стандарт-4	03.03.08	0.04	99.96	0.09	-36	514	772	4.20%	-756
Русский Стандарт-7	25.03.08	0.10	99.89	-0.02	53	378	480	5.88%	-402
Русский Стандарт-5	11.09.08	0.54	98.67	0.15	-3	369	228	7.48%	-221
Русский Стандарт-8	17.10.08	0.64	97.49	-0.51	115	378	218	8.71%	-98
Русский Стандарт-6	11.02.09	0.96	96.75	-0.02	23	378	169	8.17%	-144
ТМК-2	24.03.09	1.04	99.00	-0.75	77	369	153	4.99%	-73
ТМК-3	16.02.10	1.79	100.32	0.27	254	404	869	5.55%	-658
УРСА Банк-6	24.04.08	0.18	99.63	0.63	-241	380	410	6.20%	-620
УРСА Банк-2	12.12.08	0.79	97.28	-0.42	81	377	192	7.72%	-106
УРСА Банк-3	04.06.09	1.22	97.76	-0.48	50	384	140	7.84%	-86
УРСА Банк-7	21.01.10	1.80	93.45	-0.53	45	413	113	8.40%	-66
УРСА Банк 10 (9.125%)	26.02.10	1.80	93.13	0.38	-12	420	110	9.15%	-117
УРСА Банк-5	18.10.11	3.04	95.50	-0.80	31	439	85	7.40%	-51
ХКФ Банк-3	18.09.08	0.57	99.48	0.73	-121	369	222	7.03%	-329
ХКФ Банк-4	15.10.08	0.64	99.49	0.55	-81	373	213	7.34%	-281
ХКФ Банк-2	12.05.09	1.16	96.93	0.50	-35	384	144	8.32%	-170

\* 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: MMB, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

### Стоимость хеджирования возросла на 60-260 б. п.

Хеджирование рублевых облигаций в феврале существенно подорожало – на 60-260 б. п. по сравнению с уровнем конца декабря. Такой скачок полностью нивелировал благоприятную декабрьскую динамику, и сейчас стоимость хеджирования достигла максимума (352-440 б. п.).

Ставки NDF резко возросли (на 59-178 б. п.), тогда как доходность ОФЗ увеличилась всего на 12-67 б. п. В результате привлекательность средне- и долгосрочных ОФЗ для иностранных инвесторов вновь снизилась. В то же время, краткосрочные ОФЗ по-прежнему остаются привлекательными.

Таблица 3. Изменение доходности еврооблигаций с 28 января по 18 февраля 2008 г.

Еврооблигации	Погашение	Дюрация, лет	Цена, % от номинала	Изменение, п. п.	Доход-ть к погашению	Изменение, б. п.
Банк Союз 10	16.02.10	1.86	96.37	1.24	11.47%	-66
ВБД 08 (8.500%)	21.05.08	0.26	100.56	0.08	6.10%	-71
ВТБ 08	11.12.08	0.80	101.54	0.47	4.89%	-68
ВТБ 11	12.10.11	3.19	102.92	-0.40	6.58%	11
Газпром 13-3	25.04.07	1.94	99.95	0.02	5.65%	-1
Газпром 13-2	22.07.13	2.40	99.65	-0.02	4.65%	1
Газпром 13-1	01.03.13	4.02	114.99	-0.44	6.12%	6
Газпром 16	22.11.16	6.73	95.60	-2.11	6.89%	33
Газпромбанк 08	30.10.08	0.68	101.63	0.29	4.80%	-57
Газпромбанк 11	15.06.11	2.95	102.33	-7.90	7.16%	251
Газпромбанк 15	23.09.15	5.91	95.65	-0.82	7.25%	15
Банк Зенит 09	27.10.09	1.57	99.78	0.70	8.88%	-44
Лукойл 17	07.06.17	7.01	94.75	0.12	7.14%	-2
Лукойл 22	07.06.22	9.05	90.73	-1.25	7.74%	16
МегаФон 09	10.12.09	1.70	102.63	0.46	6.42%	-31
Петрокоммерц 09	27.03.09	1.05	100.23	1.35	7.76%	-125
Петрокоммерц 09-2	17.12.09	1.71	100.70	2.31	8.32%	-138
Промсвязьбанк 10	04.10.10	2.33	97.31	2.51	9.68%	-110
Промсвязьбанк 11	20.10.11	3.11	94.78	1.06	10.49%	-34
РСХБ 10	29.11.10	2.55	102.41	0.20	5.91%	-9
РСХБ 13	16.05.13	4.40	102.44	-0.85	6.61%	18
Рус.Стандарт 08	21.04.08	0.18	100.32	0.30	6.04%	-185
Рус.Стандарт 10	07.10.10	2.37	93.70	1.34	10.29%	-56
ТМК 09	29.09.09	1.50	102.47	0.16	6.84%	-15
УРСА Банк 08	19.05.08	0.25	100.24	0.27	8.53%	-112
УРСА Банк 09	12.05.09	1.17	100.68	0.91	8.39%	-79
УРСА Банк 11 (12%)	30.12.11	3.15	98.50	-1.03	12.49%	34
ХКФ Банк 08 (8.625%)	30.06.08	0.37	100.75	0.95	6.41%	-266
ХКФ Банк 10	11.04.10	1.93	99.35	2.21	9.83%	-115

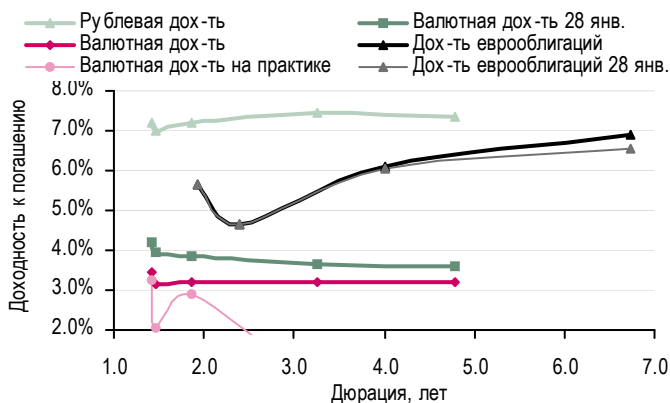
Источники: Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

### Еврооблигации недооценены относительно рублевых инструментов

Большая часть еврооблигаций, входящих в наш анализ, стали еще более недооцененными по отношению к внутреннему рынку, а их премии к валютной доходности рублевых бумаг в феврале увеличились.

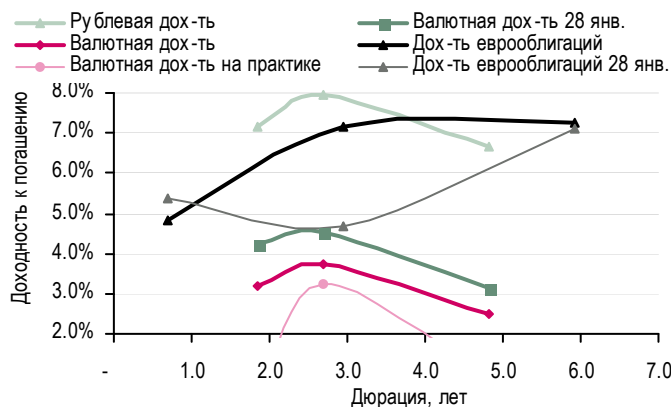
Например, премия доходности еврооблигаций Газпрома к рублевому долгу компании возросла на 47-84 б. п. (с 173-270 б. п. месяцем ранее до 224-353 б. п.).

Рисунок 3. Доходность облигаций Газпрома



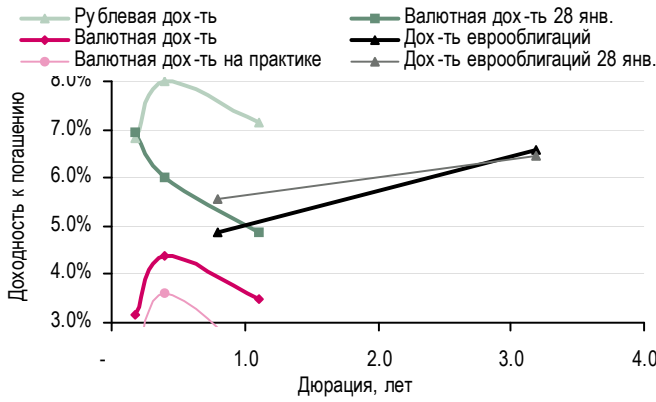
Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

Рисунок 4. Доходность облигаций Газпромбанка



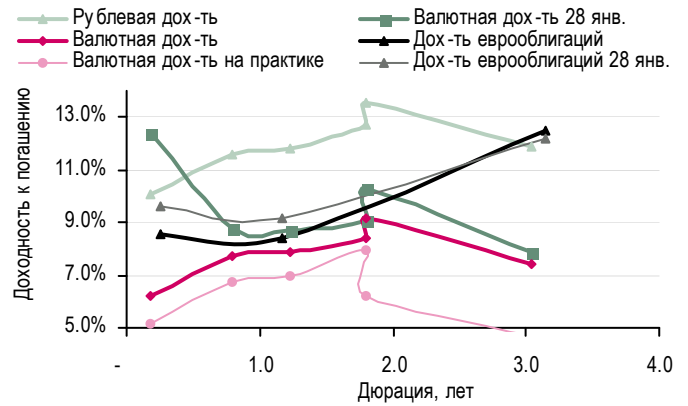
Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

Рисунок 5. Доходность облигаций ВТБ



Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

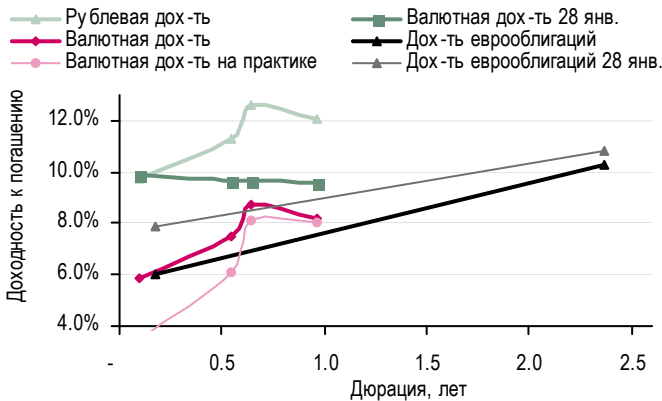
Рисунок 6. Доходность облигаций УРСА Банка



Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

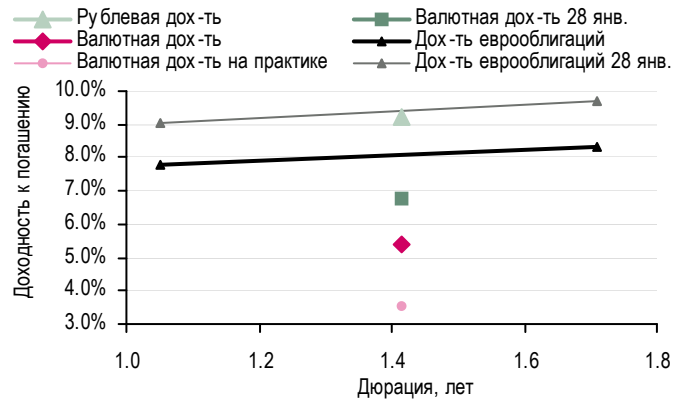
Исключением являются лишь рублевые бумаги Банка Русский Стандарт, ХКФ Банка и УРСА Банка (кроме выпуска УРСА Банк-5). Эти обязательства справедливо оценены относительно соответствующих еврооблигаций.

Рисунок 7. Доходность облигаций Банка Русский Стандарт



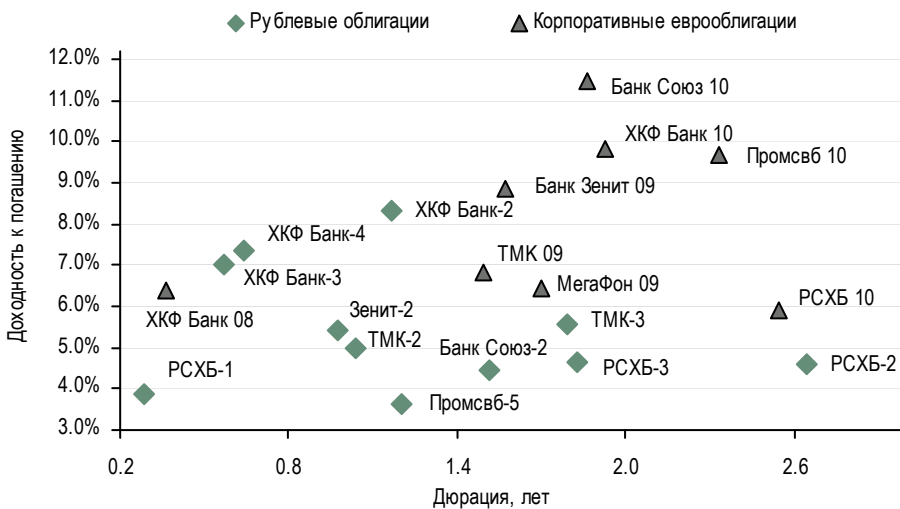
Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка Ренессанс Капитала

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

Мы рекомендуем инвесторам вкладывать средства в инструменты с короткой дюрацией, поскольку волатильность на мировых рынках по-прежнему очень высока, а краткосрочные облигации несут в себе наименьшие ценовые риски.

Кроме того, мы отдаем предпочтение рублевым бумагам, поскольку широкие спреды между котировками спроса и предложения и низкая ликвидность затрудняют покупку краткосрочных еврооблигаций.

Согласно нашей модели относительной стоимости, привлекательными являются рублевые долговые инструменты ХКФ Банка, Банка Русский Стандарт и УРСА Банка (исключая выпуск УРСА Банк-5), и мы советуем открыть длинные позиции в этих бумагах.

# Раскрытие информации

## Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (ьи 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  
Malexeenkova@rencap.com  
Ринат Кирдань

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

**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**  
+ 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

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

**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 Романенко  
Владислав Носик  
Владимир Динул  
Сергей Петренко  
Джеффри Смит

**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  
Татьяна Санникова  
Валентина Крылова  
Анастасия Головач  
Олеся Черданцева  
Мария Рахмеева

**Кредитный анализ**  
+ 7 (495) 258 7789  
Петр Гришин  
Pgrishin@rencap.com  
Алексей Булгаков  
Максим Раскоснов

**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

© 2008 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 подвержены 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