

## Спрэд-монитор рублевого рынка облигаций

- Несмотря на сохраняющееся давление на рынке базовых активов, спрэды негосударственных рублевых облигаций к кривой доходности ОФЗ на прошлой неделе продолжили увеличиваться. Для инструментов первого эшелона расширение спрэда составило в среднем около 10 б. п. В этом сегменте рынка основные продажи затронули выпуски Газпром-8, ЛУКОЙЛ-3, ЛУКОЙЛ-4, РЖД-6, спрэды которых к ОФЗ достигли 120-130 б. п. (*стр. 2*).
- Дальнейшее расширение спрэдов к ОФЗ облигаций второго и третьего эшелонов будет происходить главным образом под влиянием ценообразования при размещении новых выпусков облигаций, а также объявляемых эмитентами ставок на новые купонные периоды.
- «Новая реальность» рынка рублевых облигаций предполагает, что для успеха размещений заемщики вынуждены предоставлять премию к вторичному рынку на уровне не менее 100 б. п. (ср. прошедшее размещение ТГК-10-2, планирующийся выпуск ВБД-3). Кроме того, чтобы удержать инвесторов от предъявления облигаций к оферте, даже финансово надежные эмитенты, как правило, повышают ставку купона на 100-150 б. п. (пример – новые купонные ставки бумаг ТМК-3 и ТГК-6-1).
- В сегменте обязательств энергетических компаний динамику лучше рынка в последнее время показывает выпуск МОЭСК-1, спрэд которого к ОФЗ сократился на 30 б. п. (*стр. 3*).
- Инвесторы по-прежнему предпочитают вкладывать средства в инструменты финансово надежных эмитентов с короткой дюрацией. Возможно, это объясняет тот факт, что спрэды к ОФЗ облигаций региональных операторов связи остаются стабильными либо демонстрируют некоторую тенденцию к сужению (*стр. 5*).
- После объявления новой ставки купона спрэд выпуска ТМК-3 к ОФЗ расширился до 350 б. п., достигнув уровня, характерного для бумаг Кокса, Белона и Амурметалла. По соотношению кредитное качество – доходность облигации ТМК-3, по нашему мнению, являются одной из наиболее интересных инвестиционных возможностей (выпуск включен в котировальный список А1 ММВБ и в Ломбардный список Банка России), и мы ожидаем роста их котировок на вторичном рынке (*стр. 7*).
- Еще одной привлекательной возможностью является открытие длинных позиций в выпуске Седьмой Континент-2, доходность которого достигла во вторник 10.17% (цена 97.35). При сопоставимом кредитном качестве премия этого выпуска к доходности облигаций Х5-1 уже превышает 100 б. п. (*стр. 9*).
- Мы отмечаем расширение спрэдов к ОФЗ в сегменте субфедеральных долговых обязательств. Спрэды облигаций Московской области расширились до 140 б. п. в связи с появлением сообщений о больших заимствованиях эмитента (19 млрд руб.). Динамику хуже рынка демонстрируют и инструменты Самарской области (*стр. 10*).
- Спрэды к ОФЗ облигаций Банка Русский Стандарт продолжают сокращаться благодаря растущей уверенности инвесторов в финансовой устойчивости эмитента (*стр. 12*).

# Спрэды к кривой ОФЗ

## Нефть и газ, транспорт

### Газпром-9



### Газпром-6



### Газпром-8



### ЛУКОЙЛ-3



### ЛУКОЙЛ-4



### РЖД-6



### Мособлгаз-1



### РЖД-7



## Электроэнергетика

### ФСК-5

#### Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 902.78

Количество сделок: 40

Средний спред между котировками спроса и предложения, б. п.: 14.05



### ФСК-3

#### Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 277.28

Количество сделок: 36

Средний спред между котировками спроса и предложения, б. п.: 8.35



### Мосэнерго-2

#### Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 64.37

Количество сделок: 6

Средний спред между котировками спроса и предложения, б. п.: 49.4



### Ленэнерго-2

#### Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: --

Количество сделок: --

Средний спред между котировками спроса и предложения, б. п.: 160



### Мосэнерго-1

#### Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 45.73

Количество сделок: 9

Средний спред между котировками спроса и предложения, б. п.: 34.25



### ГидроОГК-1

#### Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 117.17

Количество сделок: 25

Средний спред между котировками спроса и предложения, б. п.: 45.25



### ОГК-5

#### Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 31.52

Количество сделок: 6

Средний спред между котировками спроса и предложения, б. п.: 23.4



### МОЭК-1

#### Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 940.65

Количество сделок: 47

Средний спред между котировками спроса и предложения, б. п.: 16.1



**ТГК-4-1**



**ТГК-10-1**



**ТГК-1-1**



**ОГК-6-1**



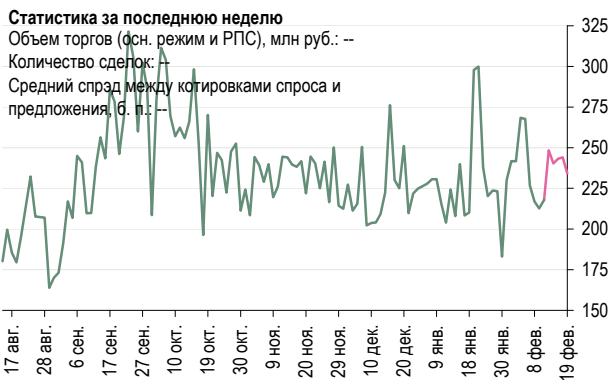
**ЕЭСК-2**



**Тюменьэнерго-2**



**ОГК-2-1**



**ТГК 6-1**



## Телекоммуникации

## ВолгаТелеком-2

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: --

Количество сделок: --

Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 44.67



## ВолгаТелеком-3

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 54.02

Количество сделок: 7

Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 56.67



## Дальсвязь-2

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: --

Количество сделок: --

Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 208.75



## Дальсвязь-3

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: --

Количество сделок: --

Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 116.75



## Сибирьтелеком-6

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: --

Количество сделок: --

Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 26.65



## Сибирьтелеком-7

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 5.13

Количество сделок: 1

Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 96.25



## Уралсвязьинформ-6

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 106.27

Количество сделок: 9

Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 25



## Уралсвязьинформ-7

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 132.18

Количество сделок: 8

Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 37.25



**ЮТК-5**

**Статистика за последнюю неделю**

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 166.8  
 Количество сделок: 18  
 Средний спред между котировками спроса и предложения, б. п.: 22.5



**ЦентрТелеком-5**

**Статистика за последнюю неделю**

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 16.69  
 Количество сделок: 7  
 Средний спред между котировками спроса и предложения, б. п.: 32.5



**ЮТК-4**

**Статистика за последнюю неделю**

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 146.03  
 Количество сделок: 23  
 Средний спред между котировками спроса и предложения, б. п.: 37.3



**ЦентрТелеком-4**

**Статистика за последнюю неделю**

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 71.43  
 Количество сделок: 13  
 Средний спред между котировками спроса и предложения, б. п.: 37



**МегаФон-3**

**Статистика за последнюю неделю**

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 0.5  
 Количество сделок: 11  
 Средний спред между котировками спроса и предложения, б. п.: --



**ВолгаТелеком-4**

**Статистика за последнюю неделю**

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 69.86  
 Количество сделок: 4  
 Средний спред между котировками спроса и предложения, б. п.: 75



## Металлургия

Мечел-2

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 15.06  
 Количество сделок: 15  
 Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 16.9



РусАл-3

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 135.93  
 Количество сделок: 7  
 Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 9.5



ТМК-3

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 1821.4  
 Количество сделок: 113  
 Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 13



ОМК-1

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 1.07  
 Количество сделок: 4  
 Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 32.33



Кокс-1

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 117.76  
 Количество сделок: 6  
 Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 36.25



Белон-1

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 2.5  
 Количество сделок: 4  
 Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: --



ЧТПЗ-1

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 1.44  
 Количество сделок: 2  
 Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 12.8



Амурметалл-1

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 117.76  
 Количество сделок: 6  
 Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 36.25



## Промышленность

## Содружество-Финанс

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 254.19

Количество сделок: 13

Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 237.25



## ГАЗ-финанс-1

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 1881.97

Количество сделок: 77

Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 337.25



## Иркут-3

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 18.54

Количество сделок: 15

Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 71.75



## Салаватнефтеоргсинтез-2

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 15.83

Количество сделок: 3

Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 39.25



## МиГ-Финанс-1

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: --

Количество сделок: --

Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: --



## Уралвагонзавод-2

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 10.95

Количество сделок: 7

Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 10.4



## ЮНИМИЛК-1

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 15.33

Количество сделок: 13

Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 166.25



## ВБД-2

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 181.04

Количество сделок: 30

Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 39.5



## Розничная торговля

## X5-1

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 3.83

Количество сделок: 12

Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 157.5



## Седьмой Континент-2

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 266.19

Количество сделок: 22

Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 22.5



## Магнит Финанс-1

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: --

Количество сделок: --

Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: --



## ТД Копейка-2

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: --

Количество сделок: --

Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: --



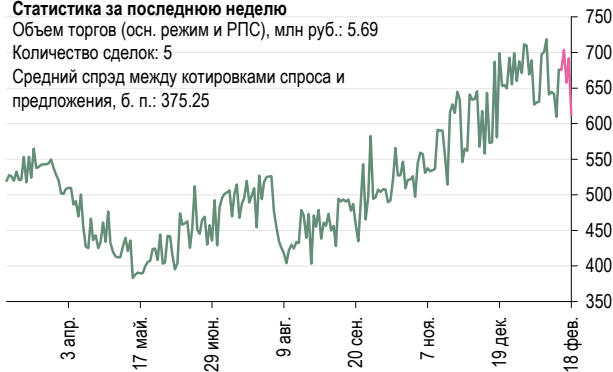
## Дикси-Финанс-1

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 5.69

Количество сделок: 5

Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 375.25



## Марта-Финанс-1

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 65.24

Количество сделок: 52

Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 12.95



## Детский Мир – Центр-1

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 21.86

Количество сделок: 5

Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 59.6



## Карусель Финанс-1

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 78.97

Количество сделок: 18

Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 18.45



## Региональные и муниципальные облигации

## Москва-39

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 680.62

Количество сделок: 35

Средний спред между котировками спроса и предложения, б. п.: 42.55



## Москва-44

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 5.44

Количество сделок: 8

Средний спред между котировками спроса и предложения, б. п.: 69.5



## Московская область-7

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 1146.34

Количество сделок: 52

Средний спред между котировками спроса и предложения, б. п.: 33.55



## Московская область-5

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 25.57

Количество сделок: 9

Средний спред между котировками спроса и предложения, б. п.: 44.4



## Московская область-6

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 417.12

Количество сделок: 44

Средний спред между котировками спроса и предложения, б. п.: 13.05



## Самарская область-3

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 876.34

Количество сделок: 63

Средний спред между котировками спроса и предложения, б. п.: 17.25



## Башкортостан-5

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: --

Количество сделок: --

Средний спред между котировками спроса и предложения, б. п.: 129



## Чувашия-5

## Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: --

Количество сделок: --

Средний спред между котировками спроса и предложения, б. п.: 310



**Якутия-6**

**Статистика за последнюю неделю**

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 121.81  
 Количество сделок: 12  
 Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 51.5



**Якутия-7**

**Статистика за последнюю неделю**

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 0.5  
 Количество сделок: 2  
 Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: --



**Республика Коми-7**

**Статистика за последнюю неделю**

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: --  
 Количество сделок: --  
 Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 425.4



**Республика Коми-8**

**Статистика за последнюю неделю**

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: --  
 Количество сделок: --  
 Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 708.75



**Казань-6**

**Статистика за последнюю неделю**

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 10.08  
 Количество сделок: 6  
 Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 20



**Белгородская область-3**

**Статистика за последнюю неделю**

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 7.99  
 Количество сделок: 2  
 Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 66.25



**Иркутская область-31-3**

**Статистика за последнюю неделю**

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 86.48  
 Количество сделок: 7  
 Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 87.5



**Новосибирская область-5**

**Статистика за последнюю неделю**

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 27.88  
 Количество сделок: 3  
 Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 150



## Банки и финансовые организации

### АИЖК-7

#### Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 42.62  
Количество сделок: 27  
Средний спред между котировками спроса и предложения, б. п.: 15



### АИЖК-10

#### Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 365.15  
Количество сделок: 13  
Средний спред между котировками спроса и предложения, б. п.: 63



### АИЖК-6

#### Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: --  
Количество сделок: --  
Средний спред между котировками спроса и предложения, б. п.: --



### АИЖК-3

#### Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: --  
Количество сделок: --  
Средний спред между котировками спроса и предложения, б. п.: --



### Банк Русский Стандарт-4

#### Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 93.29  
Количество сделок: 26  
Средний спред между котировками спроса и предложения, б. п.: 6.5



### МИА-3

#### Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: --  
Количество сделок: --  
Средний спред между котировками спроса и предложения, б. п.: 255



### УРСА Банк-5

#### Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 27.29  
Количество сделок: 6  
Средний спред между котировками спроса и предложения, б. п.: 153.75



### ХКФ Банк-4

#### Статистика за последнюю неделю

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 157.42  
Количество сделок: 12  
Средний спред между котировками спроса и предложения, б. п.: 33.25



**Газпромбанк-1**

**Статистика за последнюю неделю**

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 12,85  
 Количество сделок: 4  
 Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 110



**РСХБ-2**

**Статистика за последнюю неделю**

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: --  
 Количество сделок: --  
 Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 25



**Банк Русский Стандарт-7**

**Статистика за последнюю неделю**

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 33,93  
 Количество сделок: 3  
 Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 21.4



**РСХБ-3**

**Статистика за последнюю неделю**

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: --  
 Количество сделок: --  
 Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 35



**УРСА Банк-3**

**Статистика за последнюю неделю**

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 119  
 Количество сделок: 25  
 Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 29.4



**РСХБ-4**

**Статистика за последнюю неделю**

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 102.42  
 Количество сделок: 7  
 Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 15.75



**Банк Русский Стандарт-6**

**Статистика за последнюю неделю**

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 0  
 Количество сделок: 1  
 Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 203



**ХКФ Банк-3**

**Статистика за последнюю неделю**

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 158.61  
 Количество сделок: 13  
 Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 33.25



**МДМ-Банк-3**

**Статистика за последнюю неделю**

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 117.76  
 Количество сделок: 6  
 Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 36.25



**КМБ-Банк-2**

**Статистика за последнюю неделю**

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: --  
 Количество сделок: --  
 Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 29.5



**ТрансКредитБанк-1**

**Статистика за последнюю неделю**

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 314.39  
 Количество сделок: 6  
 Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 42.25



**ТрансКредитБанк-2**

**Статистика за последнюю неделю**

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 46.32  
 Количество сделок: 6  
 Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 47.45



**Банк Зенит-2**

**Статистика за последнюю неделю**

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 7.33  
 Количество сделок: 7  
 Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 13.7



**Банк Зенит-3**

**Статистика за последнюю неделю**

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 17.17  
 Количество сделок: 6  
 Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 9.25



**ВТБ 24-1**

**Статистика за последнюю неделю**

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 76.07  
 Количество сделок: 14  
 Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 12.5



**ВТБ Лизинг-1**

**Статистика за последнюю неделю**

Объем торгов (осн. режим и РПС), млн руб.: 269.23  
 Количество сделок: 19  
 Средний спрэд между котировками спроса и предложения, б. п.: 14



# Спрэды между рублевыми и валютными облигациями

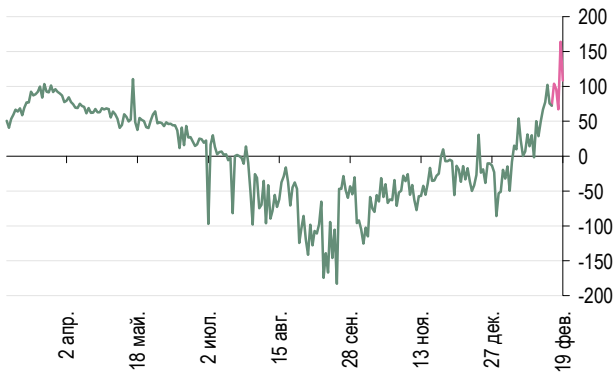
ОФЗ 46017 – Россия 30



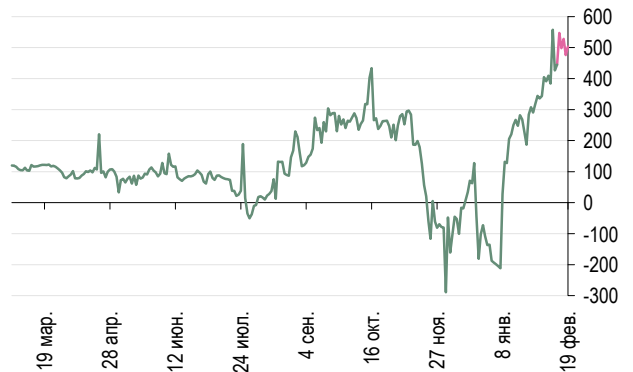
Газпром-08 – Газпром 13



Иркут-3 – Иркут 09



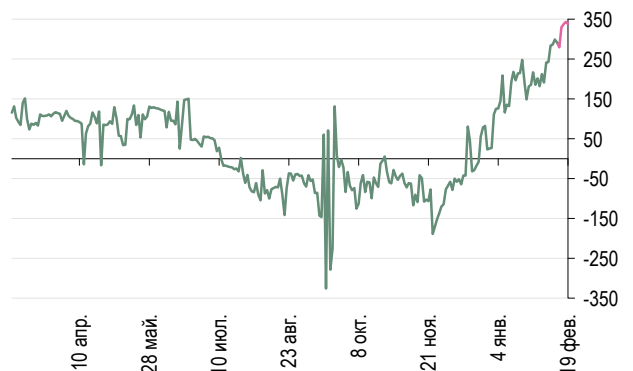
ХКФ Банк-4 – ХКФ Банк 08 (8.625%)



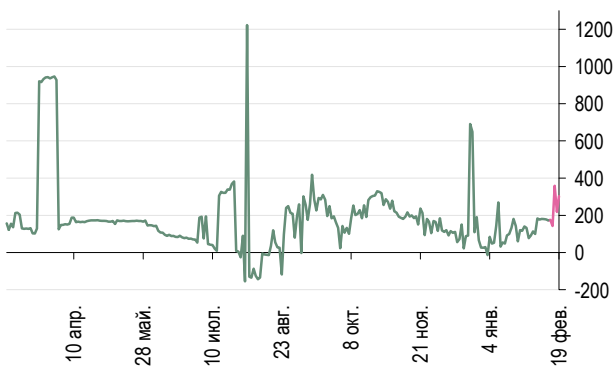
РСХБ-2 – РСХБ 10



УРСА Банк-3 – УРСА Банк 09



Банк Русский Стандарт-6 – Банк Русский Стандарт 09



# Раскрытие информации

## Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чь 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  
Amoiseev@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

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

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

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

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

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

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

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

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

**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

**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

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

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

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

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

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

© 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 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