

## Облигации ВолгаТелеком-2 и 3: рекомендация к покупке

- Мы обращаем внимание инвесторов на текущее неэффективное ценообразование облигаций ВолгаТелеком-2 и ВолгаТелеком-3.
- С начала июня 2006 г. по настоящий момент наблюдается стремительный рост доходности облигаций ВолгаТелеком-2 и ВолгаТелеком-3, обусловленный, на наш взгляд, намерением компании разместить новый облигационный заем (зарегистрирован в ФСФР шестого июня текущего года).
- Потенциально возможный навес предложения предопределил неоправданное снижение цен облигаций эмитента. По нашему мнению, рынок переоценил факт регистрации и планы по выпуску новых облигаций летом 2006 г., тем более что вчера руководство компании ВолгаТелеком перенесло сроки размещения нового займа на осень 2006 г. в связи с текущей неблагоприятной конъюнктурой вторичного рынка.
- На наш взгляд, облигации ВолгаТелеком-2 и ВолгаТелеком-3 выглядят недооцененными с точки зрения относительной стоимости к сопоставимым по дюрации и отраслевой принадлежности облигациям Уралсвязьинформ-6.
- В настоящее время облигации ВолгаТелеком-2 торгуются с положительным спредом в 80 б. п. к облигациям Уралсвязьинформ-6. По нашему мнению, справедливое значение спреда долговых обязательств ВолгаТелеком к облигациям Уралсвязьинформа должно находиться в диапазоне минус 30-40 б. п. Таким образом, потенциал сужения спреда облигаций ВолгаТелеком к облигациям Уралсвязьинформ составляет не менее 110-120 б. п.
- Мы рекомендуем инвесторам покупать облигации ВолгаТелеком-2 и ВолгаТелеком-3.

Рисунок 1. Динамика доходности облигаций телекоммуникационных компаний

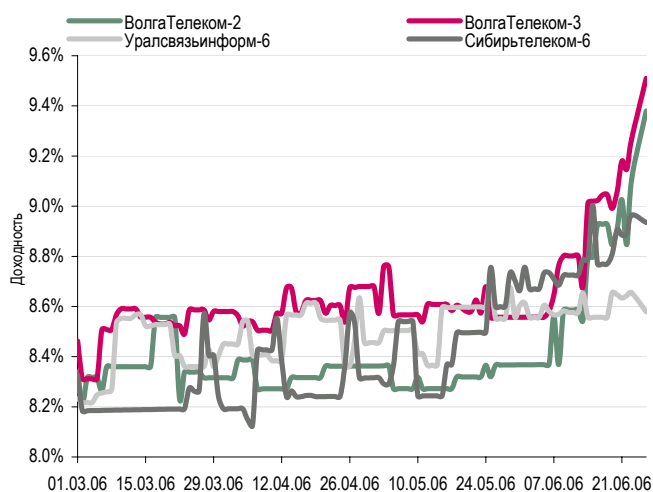
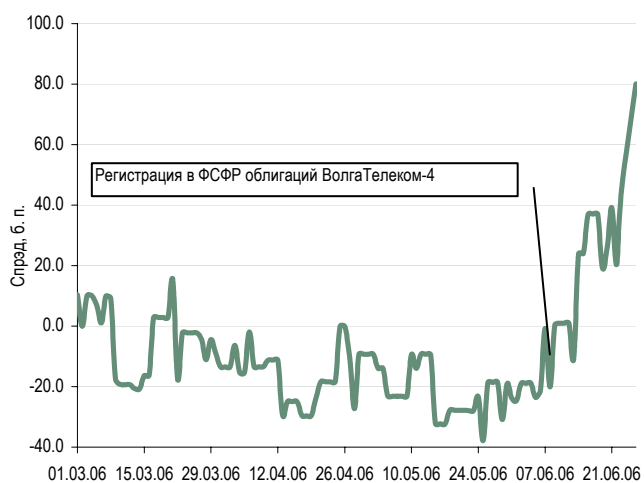


Рисунок 2. Спред облигаций Волгателеком-2 к УРСИ-6



# Раскрытие информации

## Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чье 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 могут 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

### Заместитель начальника отдела анализа акций

Наталья Загвоздина  
+ 7 (495) 258 7753  
Nzagvozdina@rencap.com

### Начальник отдела анализа долговых обязательств

Алексей Моисеев  
+ 7 (495) 258 7946  
Amoisseev@rencap.com

### Аналитики

#### Банковский сектор + 7 (495) 258 7748

Дэвид Нангл  
Dnangle@rencap.com  
Светлана Ковальская

#### Химия и машиностроение + 7 (495) 783 5653

Марина Алексеенкова  
Malexeenkova@rencap.com

#### Потребительский сектор + 7 (495) 258 7753

Наталья Загвоздина  
Nzagvozdina@rencap.com  
Алексей Языков  
Иван Николаев

#### Количественный анализ + 7 (495) 258 7735

Сергей Кудрявцев  
Skudryavtsev@rencap.com

#### Стратегия на рынке акций + 7 (495) 258 7916

Роланд Нэш  
Rnash@rencap.com  
Тим Брэнтон

#### Отдел анализа долговых обязательств + 7 (495) 258 7946

Алексей Моисеев  
Amoisseev@rencap.com  
Павел Мамай  
Петр Гришин  
Наргиз Садыкова  
Валентина Крылова  
Олеся Черданцева

#### Металлургия + 7 (495) 258 7743

Роб Эдвардс  
Redwards@rencap.com  
Юрий Власов

#### Нефть и газ + 44 (20) 7367 7741

Адам Ландес  
Alandes@rencap.com  
Елена Савчик  
Роман Елагин

#### Экономика и политика + 7 (495) 258 7930

Владимир Пантюшин  
Vpantuyushin@rencap.com

#### Организация корпоративных мероприятий + 7 (495) 204 4463

Ричард Уоллас  
Rwallace@rencap.com  
Ирина Черная

#### Телекоммуникации + 7 (495) 258 7902

Александр Казбеги  
Akazbegi@rencap.com  
Анна Куприянова

#### Украинский рынок акций, стратегия + 7 (495) 258 7703

Екатерина Малофеева  
Kmalofeeva@rencap.com  
Файг Байрамов  
Светлана Дрыгуш  
Юлия Голеусова

#### Электроэнергетика + 7 (495) 258 7904

Александр Бурганский  
Aburgansky@rencap.com  
Ирина Елиневская

#### Административная поддержка + 7 (495) 725 5216

Юлия Попова  
Jropova@rencap.com

#### Технический анализ, базы данных, разработка новых продуктов + 7 (495) 258 7906

Ованес Оганисян  
Ooganian@rencap.com  
Александр Фомичев  
Евгений Кудрин

#### Редакционно-издательский отдел, выпуск на английском языке + 7 (495) 725 5261

Александра Волдман  
Awaldman@rencap.com  
Патриция Сомервилль  
Джулия Белл

#### Редакционно-издательский отдел, выпуск на русском языке + 7 (495) 258 7764

Екатерина Малахова  
Emalakhova@rencap.com  
Оксана Бутурлина  
Станислав Захаров  
Мария Дунаева  
Анна Ковтун