

В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

КОММЕНТАРИЙ

Календарь	2
Рекомендуемый портфель	3
Компании	6
Мосэнерго. Повышение рекомендации до "Держать" по итогам разделения активов, новая прогнозируемая цена – \$0.09	
Основные экономические показатели	8
Долговой рынок	11
Рынок акций	13
Обзор мировых рынков	14

Падение объемов торгов в I квартале: рынок ждет от Кремля решительных действий по Газпрому, РАО "ЕЭС России" и Связьинвесту

Российский фондовый рынок никак не очнется от зимней спячки. Судите сами: суммарный оборот рынка в I квартале (\$35.8 млрд.) оказался вдвое меньше показателя за аналогичный период 2004 года (см. график и таблицу). Чтобы забыть о печальной судьбе ЮКОСа, инвесторам нужна новая яркая история с участием одной из монополий – Газпрома, РАО "ЕЭС России" или Связьинвеста. Однако правительственные чиновники пока не могут окончательно определиться с дальнейшей судьбой этих компаний.

Конечно, одной из причин столь негативной динамики рынка в январе-марте стали затянувшиеся зимние каникулы, которые в этом году продолжались до 10 января включительно. Но и после праздников инвесторы вовсе не торопились наверстать упущенное. Хотя индекс РТС в январе-апреле увеличился на 9%, этот рост происходил на фоне стагнирующих объемов торгов, что указывает на его низкое качество. Ситуация выглядит еще более странно, если учесть, что в I квартале капитал начал постепенно возвращаться в Россию после резкого оттока в прошлом году из-за "дела ЮКОСа".

Хотя из-за недостатка информации невозможно сделать точные выводы, нам представляется вероятным, что одной из главных причин этого стала продажа основного актива ЮКОСа – Юганскнефтегаза – в декабре прошлого года. После этого надежды на то, что компании удастся выжить и сохранить свои активы, развеялись как дым. А последующие события – проигрыш ЮКОСа в Хьюстонском суде и многомиллиардные иски к нему со стороны нового собственника Юганскнефтегаза – Роснефти – лишь подтвердили справедливость такого прогноза.

Информация о налоговых претензиях к Сибнефти и ТНК, и о возможных новых требованиях ФНС к ЛУКОЙлу также не добавили оптимизма. Впрочем, многие инвесторы предпочитали не делать скоропалительных выводов, памятуя о том, что аналогичные иски к "Вымпелкому" закончились простой выплатой налогового долга, причем уменьшенного во много раз. Сделавшие ставку на такой сценарий оказались правы: по сообщениям СМИ, Сибнефти уже удалось сократить объем претензий за 2000-2001 годы втрое – до \$300-350 млн. Мы надеемся, что и другие нефтяные компании смогут избежать судьбы ЮКОСа, тем более, что президент Владимир Путин пообещал сдерживать излишний энтузиазм налоговых органов.

Мы предполагаем, что из-за "дела ЮКОСа" многие спекулятивные игроки покинули российский рынок, уступив место инвесторам, предпочитающим долгосрочные вложения. В результате объемы торгов упали, несмотря на благоприятную тенденцию по возвращению капитала в страну.

Оживить фондовый рынок в 2005 году помогло бы развитие одного из следующих сюжетов – либерализация рынка акций Газпрома, продажа генерирующих активов РАО "ЕЭС России" или приватизация Связьинвеста. Любая из этих компаний может стать локомотивом фондового рынка в том случае, если Кремлю и Правительству, наконец-то, хватит смелости решить ее судьбу.

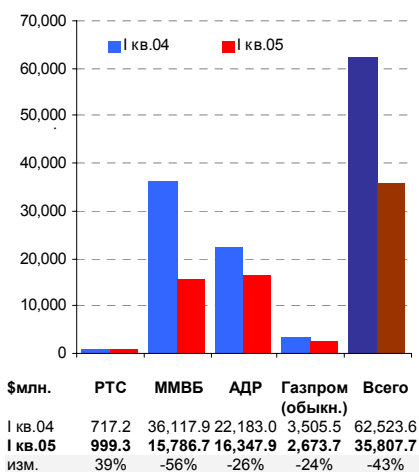
Однако пока чиновники не торопятся. Хотя государство и рассчитывает получить контроль над Газпромом до конца 2005 года, схема приобретения дополнительных 10.7% акций монополии у ее "дочек" так и не определена. Между тем именно эта сделка является обязательным условием для последующего объединения внутреннего и внешнего рынка акций Газпрома.

Аналогичная ситуация наблюдается и с РАО "ЕЭС России". Правительство снова вернулось к идее приватизации генерирующих компаний до завершения реформы энергетической отрасли. Эта новость могла бы порадовать и стратегических и портфельных инвесторов, однако где гарантия, что на этот раз благие намерения чиновников будут претворены в жизнь?

Что касается Связьинвеста, то власти декларируют твердое намерение продать госпакет (75% минус одна акция) компании в этом году. Приход частного инвестора в телекоммуникационный холдинг положительно скажется на перспективах всей отрасли, но пока точная дата и условия торгов не объявлены.

В целом, можно констатировать, что инвесторы устали от нерешительности российских властей и ждут от них конкретных действий вместо пустых обещаний. Способен ли Кремль поставить точку хотя бы в одной из трех историй, станет ясно в ближайшие месяцы.

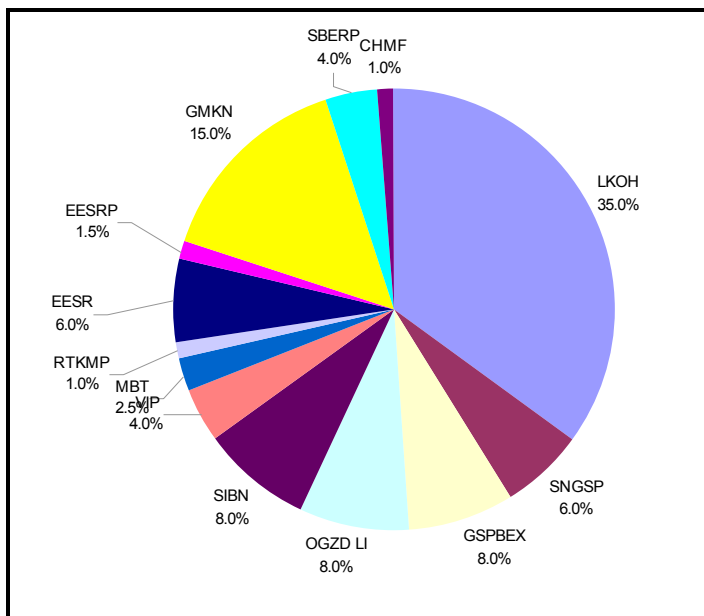
Объемы торгов в I квартале 2005 года



НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ

	Россия	США	Европа
2.05	Заккрытие реестра акционеров МГТС	Будет опубликовано значение индекса активности в секторе промышленного производства (ISM) за апрель 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 55.0 пункта (предыдущее значение: 55.2 пункта)	Будет опубликовано значение индекса менеджеров по закупкам в секторе промышленного производства стран евро-зоны за апрель 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 50.0 пункта (предыдущее значение: 50.4 пункта)
3.05	Арбитражный суд Москвы проведет основные слушания по иску Юганскнефтегаза о взыскании с ЮКОСа 62.3 млрд. руб. Арбитражный суд Москвы проведет рассмотрение иска New Century Securities Management Anstald о взыскании с Ангарской нефтехимической компании \$305 млн. долга	Будут опубликованы данные о динамике объема заказов на продукцию промышленных предприятий за март 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.2% (предыдущее значение: 0.2%)	Будут опубликованы данные о динамике индекса цен производителей стран евро-зоны за март 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.6% (предыдущее значение: 0.4%)
	Заккрытие реестра акционеров МТС		
	Купонная выплата по облигациям Новосибирской области первого выпуска. Купонная ставка – 13.5%	Комитет по открытому рынку ФРС примет решение о процентных ставках. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 3.00% (предыдущее значение: 2.75%)	Будут опубликованы данные об уровне безработицы в странах евро-зоны за март 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 8.9% (предыдущее значение: 8.9%)
4.05	Арбитражный апелляционный суд Москвы рассмотрит жалобу о незаконности акта МЧС о взыскании с Юганскнефтегаза 9 млрд. руб.	Будут опубликованы данные об объеме продаж автомобилей за апрель 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 16.6 млн. (предыдущее значение: 16.8 млн.)	Будут опубликованы данные о динамике объема розничных продаж стран евро-зоны за март 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -0.4% (предыдущее значение: 0.3%)
	Внеочередное собрание акционеров "Мегафона"	Будет опубликовано значение индекса менеджеров по закупкам в сфере услуг за апрель 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 52.6 пункта (предыдущее значение: 53.0 пункта)	
	Купонная выплата по облигациям ОАО "НПК "Иркут" выпуска А02. Купонная ставка – 16%	Будет опубликовано значение индекса активности в непромышленных секторах экономики (ISM) за апрель 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 61.0 пункта (предыдущее значение: 63.1 пункта)	
5.05	Состоится аукцион на выдачу лицензии на предоставление совмещенного (геологическое изучение, разведка и добыча углеводородного сырья) права пользования Среднетаймуринским участком в Эвенкийском АО	Будут опубликованы данные о количестве новых заявок на выплату страховок по безработице на 1 мая 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 322 тыс. (предыдущее значение: 320 тыс.)	
	Федеральное агентство по недропользованию проведет повторный аукцион на право поиска и добычи углеводородного сырья на Зимнем лицензионном участке в Уватском районе Тюменской области		
	Заккрытие реестра акционеров "Сибирьтелекома"		
6.05	Заккрытие реестров акционеров Газпрома, Ростелекома и Новосибирскэнерго	Будут опубликованы данные об уровне безработицы за апрель 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 5.2% (предыдущее значение: 5.2%)	
		Будут опубликованы данные об объеме потребительского кредитования за март 2005 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: \$6.0 млрд. (предыдущее значение: \$5.6 млрд.)	

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ



Обзор портфеля

На минувшей неделе стоимость нашего портфеля снизилась на 2.25% на фоне падения индекса РТС на 2.38%. Наибольший негативный вклад в динамику портфеля внесли акции "Вымпелкома", котировки которых снизились за неделю на 6.4%.

Кроме того, весьма неуверенно чувствовали себя бумаги Сибнефти, Северстали и привилегированные бумаги Ростелекома, котировки которых упали на 4.0%, 4.3% и 4.4%.

Наилучшие результаты продемонстрировали привилегированные акции Сургутнефтегаза, подорожавшие на 2.3% на фоне падающего рынка.

Изменения в портфеле

На этой неделе мы не вносим изменений в состав портфеля

Обзор сравнительной доходности портфеля

Портфель	Изменение за неделю			Изменение за месяц			Изменение с начала года		
	РТС	Δ		Портфель	РТС	Δ	Портфель	РТС	Δ
	-2.25%	-2.38%	0.13%	-2.29%	-1.47%	-0.81%	9.00%	9.16%	0.16%

Изменение отраслевых индексов за неделю

Index-Util		Index-Oil		Index-Telec		Index-CC		Index-Met		Index-MB	
Изм. за нед.	с нач. года	Изм. за нед.	с нач. года	Изм. за нед.	с нач. года	Изм. за нед.	с нач. года	Изм. за нед.	с нач. года	Изм. за нед.	с нач. года
-0.66%	15.20%	-1.54%	31.73%	-4.43%	-34.34%	-0.40%	151.01%	-3.59%	-0.70%	-3.72%	0.19%

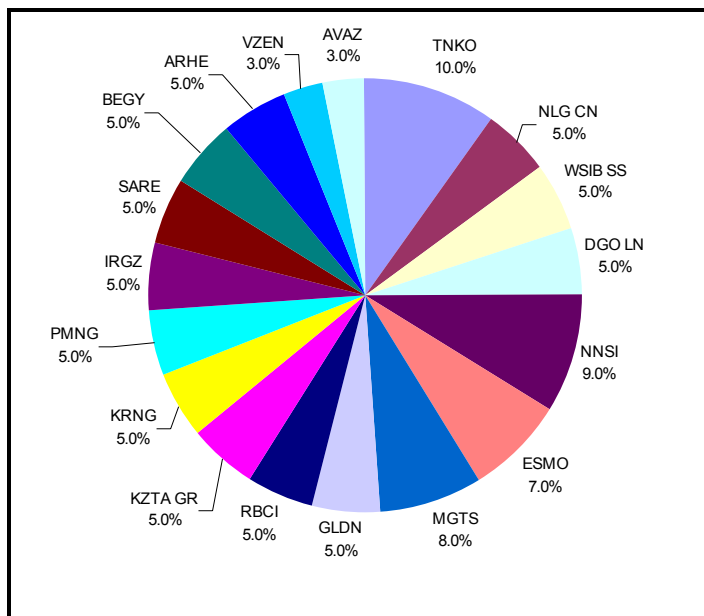
Рекомендуемый портфель

Тикер	Вес в индексе РТС	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 29/04, \$	Цена 22/04, \$	Изм. за период	Изм. с начала года	
Нефть и газ								
		63.03%	65.0%	65.0%				
ЛУКОЙЛ	LKOH	33.00%	35.0%	35.0%	34.050	35.000	-2.7%	12.2%
Сургутнефтегаз, прив.	SNGSP	5.76%	6.0%	6.0%	0.563	0.550	2.3%	3.2%
Газпром	GSPBEX	0.00%	8.0%	8.0%	2.845	2.840	0.2%	3.2%
Газпром, АДА	OGZD LI	0.00%	8.0%	8.0%	33.750	33.700	0.1%	-3.8%
Сибнефть	SIBN	2.79%	8.0%	8.0%	3.100	3.230	-4.0%	3.3%
Телекоммуникации								
		7.21%	7.5%	7.5%				
Вымпелком	VIP	0.00%	4.0%	4.0%	32.600	34.840	-6.4%	-8.9%
МТС	MBT	0.00%	2.5%	2.5%	33.000	34.220	-3.6%	-5.0%
Ростелеком, прив.	RTKMP	0.76%	1.0%	1.0%	1.645	1.720	-4.4%	15.4%
Электроэнергетика								
		6.02%	7.5%	7.5%				
РАО ЕЭС России	EESR	3.47%	6.0%	6.0%	0.297	0.303	-2.0%	4.0%
РАО ЕЭС России, прив.	EESRP	0.94%	1.5%	1.5%	0.265	0.265	0.0%	8.6%
Прочие								
		23.74%	20.0%	20.0%				
ГМК Норильский никель	GMKN	9.10%	15.0%	15.0%	56.000	58.300	-3.9%	2.9%
Сбербанк РФ, прив.	SBERP	0.61%	4.0%	4.0%	6.450	6.450	0.0%	30.3%
Северсталь	CHMF	0.03%	1.0%	1.0%	8.200	8.570	-4.3%	27.3%
Всего			100%				-2.3%	9.0%

Краткая финансовая информация о компаниях по секторам

	Прогнозируемая цена	EV/Выручка			EV/ EBITDA			P/E			P/CF			Стандарт учета
		2004П	2005П	2006П	2004П	2005П	2006П	2004П	2005П	2006П	2004П	2005П	2006П	
Нефть и газ														
Газпром	2.963	2.3	1.9	1.9	6.3	4.8	4.9	10.3	7.3	7.6	8.2	5.6	5.2	IFRS
Газпром, АДА	29.63	2.6	2.2	2.2	7.2	5.6	5.7	12.2	8.7	9.1	9.7	6.7	6.2	IFRS
ЛУКОЙЛ	42.40	1.0	0.9	1.1	4.2	4.2	4.7	6.2	6.0	6.7	6.3	5.6	5.0	US GAAP
Сургутнефтегаз*	0.670	1.2	1.2	1.4	2.7	3.0	3.3	4.8	5.7	6.5	4.2	4.0	4.1	RAS
Сибнефть	4.632	1.7	1.6	1.7	5.2	5.3	5.7	7.1	7.0	7.3	8.3	8.3	7.5	US GAAP
Татнефть	2.027	0.6	0.6	0.6	2.7	3.3	3.8	4.1	5.2	6.5	3.6	3.6	3.9	US GAAP
Транснефть, прив.	799.5	1.2	1.0	0.9	2.3	1.9	1.7	2.8	2.2	2.0	2.7	1.7	1.5	IFRS
PetroKazakhstan*	38.3	1.5	1.3	1.5	2.6	2.2	3.0	4.6	4.0	5.6	4.4	3.4	4.0	CDN GAAP
Dragon Oil*	2.4	7.4	3.3	3.4	10.0	4.4	4.7	13.8	5.1	5.6	10.6	4.4	4.4	UK GAAP
Nelson Resources Ltd*	2.9	5.9	2.8	2.3	14.9	5.2	4.1	40.6	9.6	7.9	20.4	6.0	5.4	UK GAAP
Burgen Energy*	9.6	8.1	4.4	4.1	10.8	5.7	5.5	18.3	7.6	8.2	13.0	6.3	6.1	UK GAAP
Телекоммуникации														
МТС*	45.00	3.8	2.7	2.4	7.0	5.2	4.5	12.8	9.3	8.1	7.6	5.9	5.2	US GAAP
Вымпелком*	50.67	3.7	2.5	2.2	7.8	5.3	4.4	19.1	10.3	8.1	8.3	5.1	4.6	US GAAP
Ростелеком	2.158	1.5	1.3	1.4	4.4	4.0	4.6	12.0	7.9	9.3	4.8	4.1	4.1	IFRS
МГТС	18.060	2.9	2.5	2.1	6.7	6.2	5.0	13.4	12.2	8.7	7.9	6.5	5.3	US GAAP
С-З Телеком	0.752	1.4	1.1	1.0	5.6	4.5	3.3	15.2	9.3	5.2	6.3	4.9	3.5	IFRS
Центртелеком	0.504	1.6	1.3	1.2	6.1	4.9	3.6	30.5	13.7	5.1	3.4	2.8	2.0	IFRS
Уралсвязьинформ	0.065	1.8	1.5	1.2	6.4	5.0	3.7	22.2	12.9	5.9	9.8	6.4	4.4	IFRS
ВолгаТелеком	5.358	1.1	0.9	0.8	3.4	2.7	2.3	10.0	6.5	4.6	5.5	4.2	3.4	IFRS
ЮТК	0.132	1.9	1.5	1.3	6.9	5.2	4.4	-	27.4	10.3	3.0	2.5	1.9	IFRS
Сибирьтелеком	0.095	1.5	1.2	1.0	4.7	4.3	3.1	6.9	6.0	3.5	4.0	3.5	2.4	IFRS
Дальсвязь	2.972	0.9	0.7	0.6	5.0	3.6	2.3	3.8	5.4	2.5	2.5	6.3	1.7	IFRS
Энергетика														
РАО "ЕЭС России"	0.536	0.9	0.8	0.7	4.3	3.8	3.5	12.6	9.9	8.8	3.3	2.9	2.7	IFRS
Мосэнерго	0.090	1.0	0.9	0.8	6.4	6.7	6.0	22.3	28.6	22.9	6.5	5.8	5.9	IFRS
Ленэнерго	0.800	0.6	0.6	0.5	6.2	4.6	3.8	73.0	14.4	9.3	4.6	3.8	2.9	IFRS
Башкирэнерго	0.535	0.6	0.6	N.A.	3.1	2.9	N.A.	4.1	3.7	N.A.	4.8	3.3	N.A.	RAS
Прочие														
ГМК "Нор никель"	91.95	1.5	1.5	1.6	3.0	3.3	3.8	5.8	6.6	7.6	4.4	5.2	6.0	IFRS
Северсталь	10.09	0.9	1.0	1.2	1.8	2.4	4.1	3.3	4.1	7.7	2.3	2.9	4.4	IFRS
АвтоВаз	38.25	0.3	0.3	0.3	3.0	2.7	2.4	6.2	4.4	3.4	2.1	1.8	1.6	IFRS
РБК*	4.103	5.7	3.9	3.0	23.9	12.5	8.1	87.4	24.5	13.8	55.1	17.1	11.1	IFRS
Вимм-Билль-Данн*	20.30	0.8	0.8	0.7	9.9	7.5	5.9	33.0	15.4	10.0	10.7	6.5	5.1	US GAAP
Сбербанк РФ	614.60	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	64.6	17.9	12.1	2.5	2.1	1.8	IFRS

* – фактические результаты 2004 года

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ
"ВТОРОЙ ЭШЕЛОН"

Обзор портфеля

На минувшей неделе наш портфель акций "второго эшелона" удержался от существенного падения, снизившись на 0.92% на фоне падения индекса РТС на 2.38%. Наилучшие результаты продемонстрировали акции KazakhTelecom, подорожавшие за неделю на 17.3%, а в роли лидеров понижения выступили бумаги Nelson Resources, котировки которых снизились на 16.1%.

Изменения в портфеле

На этой неделе мы сокращаем доли бумаг РБК и KazakhTelecom, продемонстрировавших существенный рост котировок с начала года, и включаем в состав портфеля акции ОАО "ТНК", которые по-прежнему считаем предпочтительным инструментом для игры на консолидации ТНК-ВР

Рекомендуемый портфель акций "второго эшелона"

Тикер	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 29/04, \$	Цена 22/04, \$	Изм. за период	Изм. с начала года	
ТНК	TNKO	10.0%	0.0%	4.150	4.280	-3.0%	38.8%
Nelson Resources	NLG CN	5.0%	5.0%	1.464	1.744	-16.1%	-34.9%
West Siberian	WSIB SS	5.0%	5.0%	0.329	0.331	-0.5%	15.9%
Dragon Oil	DGO LN	5.0%	5.0%	1.704	1.754	-2.8%	31.8%
ВолгаТелеком	NNSI	9.0%	9.0%	3.330	3.600	-7.5%	3.7%
Центртелеком	ESMO	7.0%	7.0%	0.350	0.370	-5.4%	21.1%
МГТС	MGTS	8.0%	8.0%	15.000	15.000	0.0%	25.0%
Голден Телеком	GLDN	5.0%	5.0%	26.210	25.780	1.7%	0.5%
РБК	RBCI	5.0%	10.0%	3.750	3.850	-2.6%	41.0%
KazakhTelecom	KZTA GR	5.0%	10.0%	28.238	24.079	17.3%	54.5%
Красноярскэнерго	KRNG	5.0%	5.0%	0.620	0.620	0.0%	0.0%
Пермэнерго	PMNG	5.0%	5.0%	5.400	5.400	0.0%	0.9%
Иркутскэнерго	IRGZ	5.0%	5.0%	0.217	0.225	-3.6%	4.1%
Саратовэнерго	SARE	5.0%	5.0%	0.026	0.026	0.0%	-3.8%
Башкирэнерго	BEGY	5.0%	5.0%	0.300	0.300	0.0%	-3.2%
Архэнерго	ARHE	5.0%	5.0%	0.051	0.051	0.0%	30.8%
Волжская ГЭС	VOLG	0.0%	0.0%	0.133	0.140	-5.4%	14.2%
Воронежэнерго	VZEN	3.0%	3.0%	0.500	0.500	0.0%	-13.8%
АвтоВаз	AVAZ	3.0%	3.0%	26.000	28.500	-8.8%	-6.3%
Всего		100%			-0.92%	25.3%	

Мосэнерго

Повышение рекомендации до "Держать" по итогам разделения активов, новая прогнозируемая цена – \$0.09

Тикер	MSNG
Рекомендация	Держать
Цена, \$	0.096
Прогнозируемая цена, \$	0.090
Потенциал роста/снижения	-6%

Динамика котировок



Капитализация и данные об акциях

Рын. кап., \$ млн.	2,700
Чистый долг, 2004П, \$ млн.	285
EV, \$ млн. (вкл. доли миноритариев)	2,991
Кол-во акций, млн.	28,268
В свободном обращении	3%
Кол-во акций на ADR	100.00
Дивиденды 2004П, \$	0.001
Дивидендная доходность	1.22%

МСФО, \$ млн.

	2004	2005П	2006П
Выручка	2,774	3,147	3,387
EBITDA	443	425	469
Чистая прибыль*	114	89	111
Операционный денежный поток	394	441	430
Оценка стоимости			
EV/EBITDA	6.7	7.0	6.4
P/E	23.6	30.3	24.3
P/CF	6.9	6.1	6.3

*Чистая прибыль скорректирована на прибыль/убытки от курсовых разниц, прибыли/убытки от инфляции и прочие одноразовые статьи

Мосэнерго стала первой в России исключительно генерирующей компанией (ТГК-3) после того, как 1 апреля региональные налоговые органы зарегистрировали 13 выделенных из ее состава новых юридических лиц. По итогам реструктуризации под тикером Мосэнерго осталась подавляющая часть активов компании (в виде всех ее ТЭЦ), тогда как все другие подразделения были выведены из ее состава и переданы акционерам. ТГК Мосэнерго сохранила свое место в листинге ММВБ и РТС, и программа АDR не претерпела никаких корректировок. Бумаги отделившихся генерирующих активов торгуются на внебиржевом рынке. Учитывая тот факт, что Мосэнерго превратилась в исключительно генерирующую компанию, мы изменяем прогнозируемую цену акции с \$0.14 до \$0.09 и повышаем рекомендацию с "Продавать" до "Держать".

Разделение производилось по пропорциональному принципу, и акционерам вертикально интегрированной столичной энергокомпании выделялись равнозначные пакеты в новых предприятиях, включая ТГК Мосэнерго. Например, инвестор, владевший 5% акций Мосэнерго, должен получить 5% акций всех 13 предприятий, выделявшихся из состава компании, сохраняя при этом 5% акций ТГК Мосэнерго.

После реструктуризации Мосэнерго будет разделено на 14 компаний, ТЭЦ будут торговаться с прежним тикером



Источник: данные компании

Генерирующие активы Мосэнерго были поделены между пятью независимыми компаниями: одна ТГК (территориальная генерирующая компания), три ГРЭС (тепловые) и одна ГАЭС (гидроаккумулирующая электростанция). Вот перечень новых компаний:

1. **ТГК Мосэнерго**, сохранившая в своем составе все ТЭЦ (подавляющая часть генерирующих активов);
2. **ГРЭС-4**, которая, согласно плану, будет включена в оптовую генерирующую компанию ОГК-1, ее удельный вес составит 6%;
3. **ГРЭС-5**, которая должна стать составной частью ОГК-4, на ее долю будет приходиться 4%;
4. **ГРЭС-24**, которой предназначена роль структурного подразделения ОГК-6 с 4% акций;
5. **Загорская ГАЭС**, подлежащая объединению с другими активами в гидроэнергетической ОГК, удельный вес – 5.2%.

Прогнозируемая стоимость генерирующих компаний, выделившихся из состава Мосэнерго

Независимые тепло- вые генерирующие станции	NPV генерирующих активов, \$ млн.	Pre07 FCF NPV, \$ млн.	Чистый долг, \$ млн.	Совокупная NPV, кон.05, \$ млн.	Прогнози- руемая цена, обыкн., \$
ТГК 3 (Мосэнерго)	2,600	229	271	2,558	0.0905
ГРЭС 4	134	12	14	132	0.0047
ГРЭС 5	70	6	7	69	0.0024
ГРЭС 24	29	3	3	28	0.0010
Загорская ГАЭС	222	20	23	218	0.0077

Источник: данные компании, оценки "Атона"

На базе распределительных активов образованы две независимые компании: Московская городская электросетевая компания и Московская областная электросетевая компания. Из-за отсутствия сведений об активах, которые были переданы каждой из этих компаний, мы пока не можем рассчитать их прогнозируемую стоимость. Мы считаем, что портфельным инвесторам следует избегать этих компаний, поскольку правительство Москвы намерено объединить выделенные предприятия с принадлежащими городской администрации активами, чтобы получить полный контроль и устанавливать свои тарифы на распределение.

ТГК-3 может стать первой территориальной генерирующей компанией, которая будет выставлена на продажу, поскольку уже сейчас сделки совершаются на основе единой акции, и в плане реформирования электроэнергетики, недавно представленном в Правительство, компания фигурирует в списке первых претендентов на продажу (вместе с ОГК-3 и ОГК-5, в качестве первых оптовых генерирующих компаний). Газпрому принадлежит блокирующий пакет (более 25% акций) Мосэнерго. Мы полагаем, что газовая монополия будет активно лоббировать проведение аукциона по ТГК-3 до разделения РАО "ЕЭС России", чтобы использовать свои 10% акций энергетического холдинга в качестве средства платежа. По нашему мнению, Газпром готов предложить более высокую цену, чтобы выиграть торги наверняка, т.к. в случае получения 51% акций он будет полностью контролировать часть самых эффективных генерирующих активов страны.

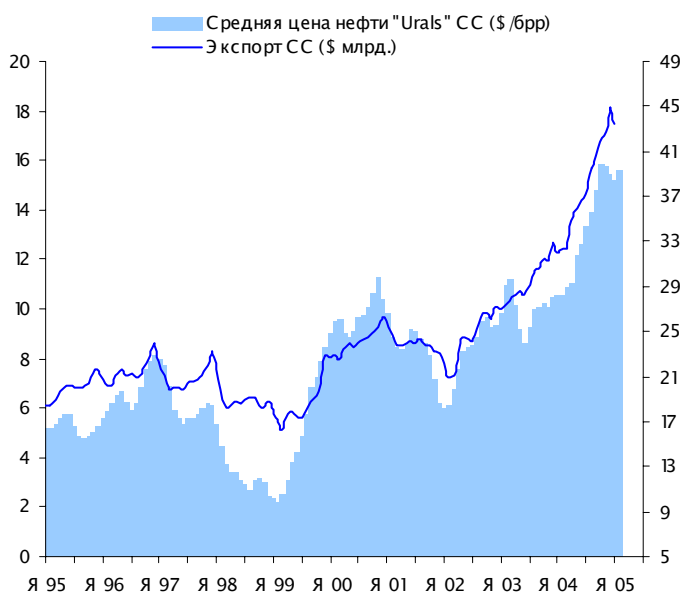
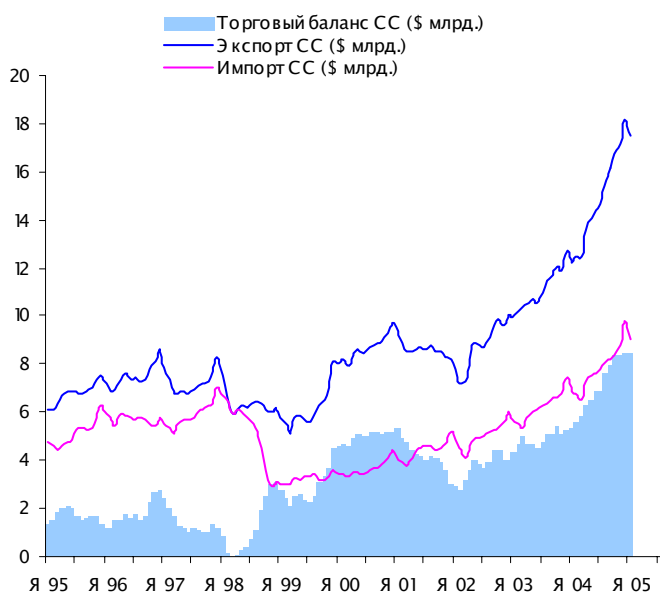
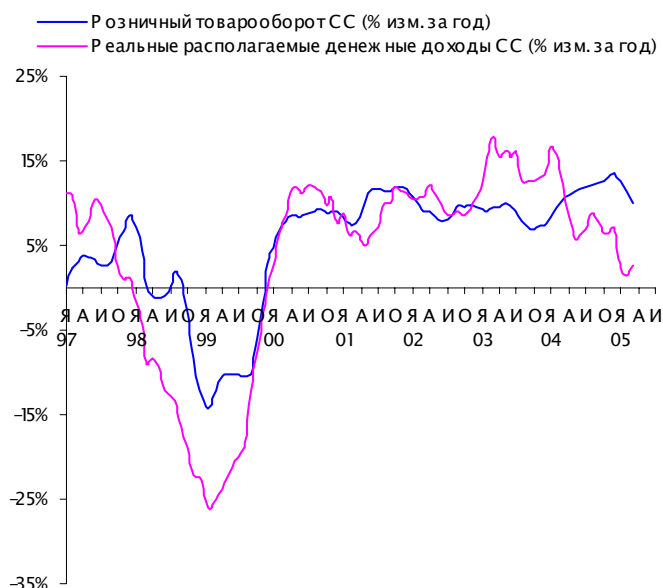
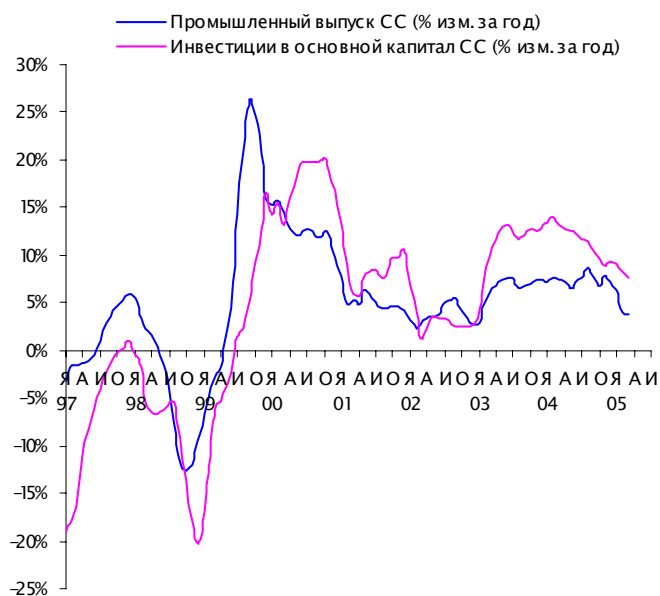
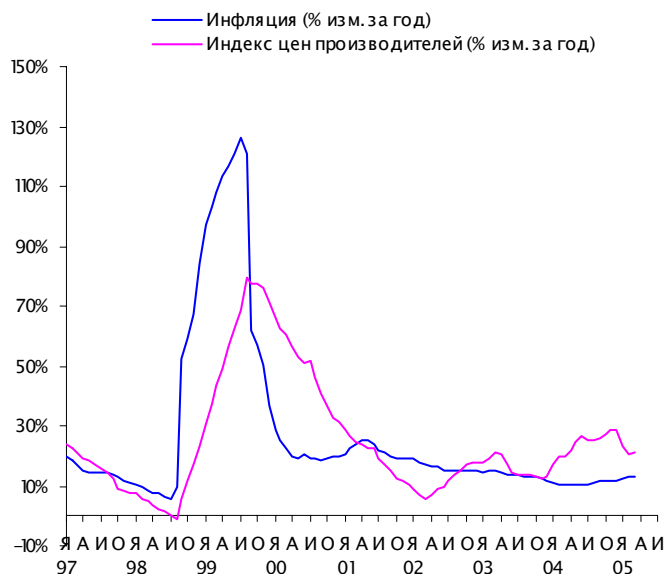
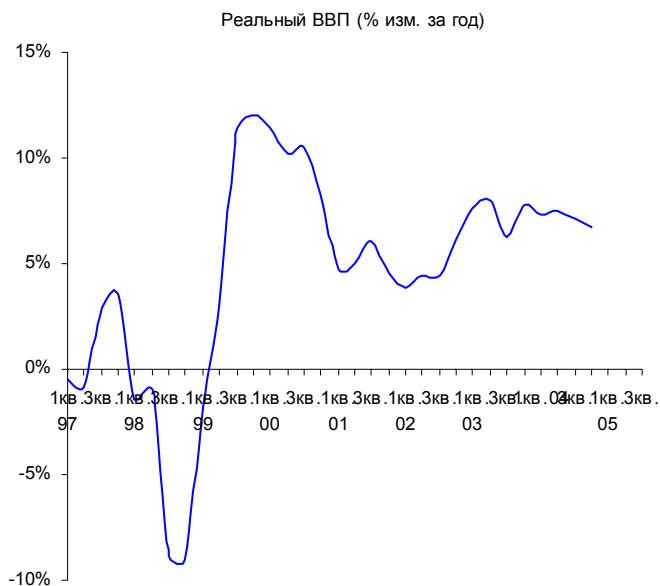
Учитывая тот факт, что Мосэнерго превратилась в исключительно генерирующую компанию, мы изменяем прогнозируемую цену акции с \$0.14 до \$0.09 и повышаем рекомендацию с "Продавать" до "Держать".

Александр Корнеев
korneev@aton.ru

ОСНОВНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ

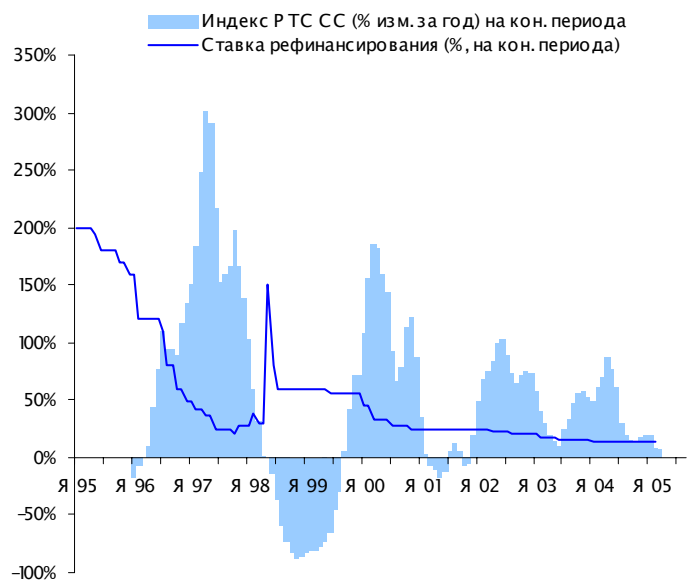
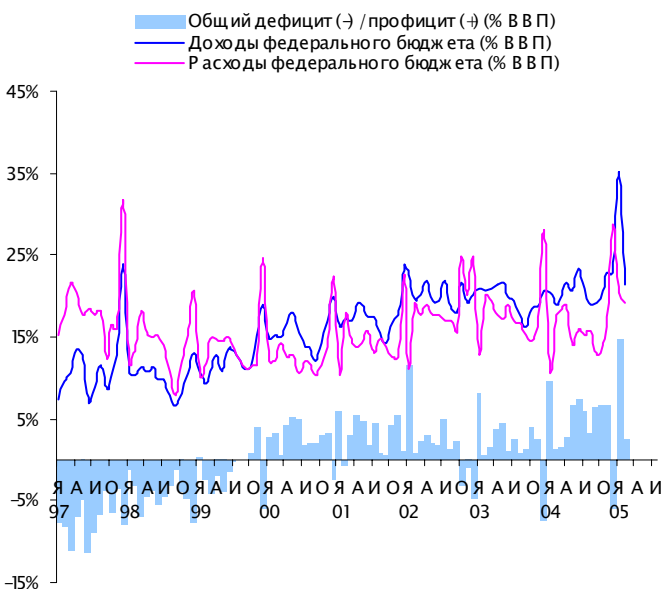
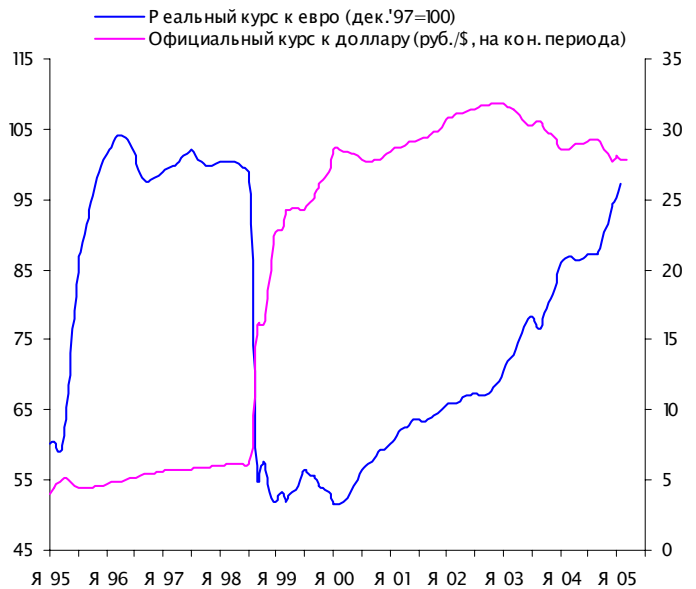
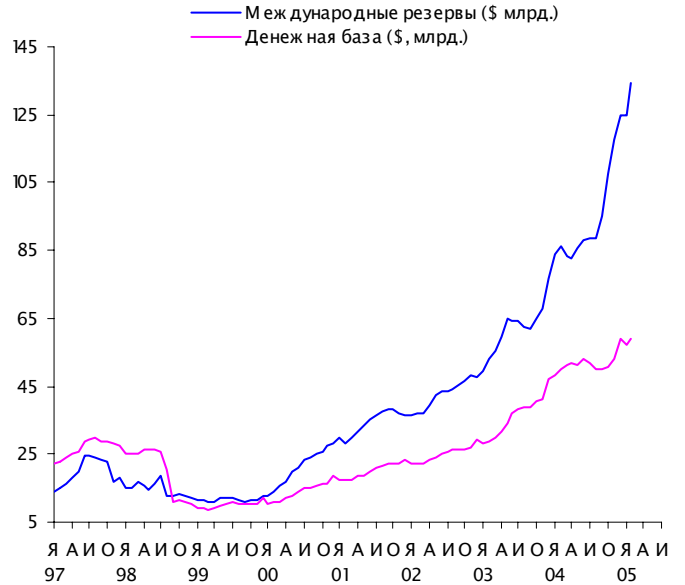
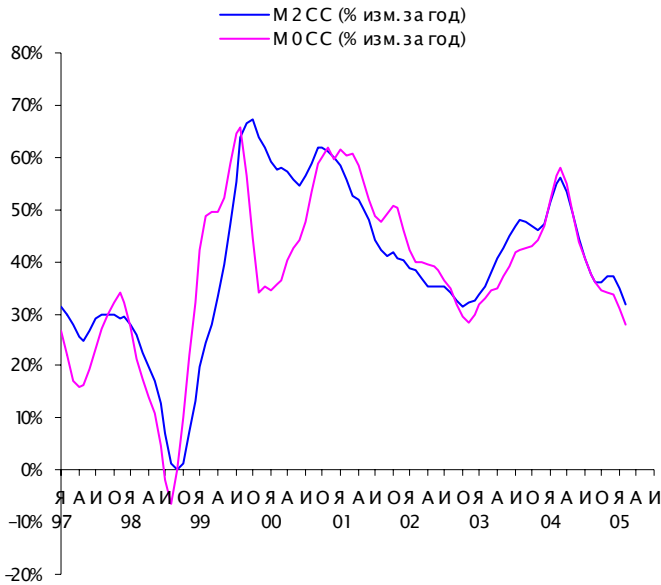
	Ключевые показатели																													
	2000	2001	2002	2003	2004	2005 П	2006 П	4кв-02	1кв-03	2кв-03	3кв-03	4кв-03	1кв-04	2кв-04	3кв-04	4кв-04	Фев-04	Мар-04	Апр-04	Май-04	Июн-04	Июл-04	Авг-04	Сен-04	Окт-04	Ноя-04	Дек-04	Янв-05	Фев-05	
Номинальный ВВП (млрд. руб.)	7305.6	8943.6	10871.5	13201.1	16778.8	19363.6	22403.7	3023.1	2868.8	3102.8	3567.2	3662.3	3527.7	3938.2	4599.6	4723.3	1148.0	1286.0	1270.0	1277.0	1321.0	1408.0	1480.0	1610.0	1540.0	1442.0	1520.9	1295.0	1340.0	
Реальный рост ВВП (% изм. за год)	10.0	5.1	4.7	7.3	7.1	6.0	5.7	6.2	7.6	8.0	6.2	7.7	7.3	7.5	7.1	6.7	7.3	7.4	5.4	6.9	9.3	6.9	9.7	6.1	4.6	12.5	4.6	2.1	5.1	
Промышленный выпуск (% изм. за год)	12.0	4.9	3.7	7.0	7.4	5.7	5.5	2.6	6.0	7.5	6.9	7.4	7.2	7.2	7.6	7.2	13.2	12.6	12.5	12.5	11.8	10.8	11.7	8.8	7.8	10.0	7.0	7.8		
Инвестиции в основной капитал (% изм. за год)	17.3	8.3	2.5	12.1	10.9	9.6	9.2	2.7	10.0	13.2	12.0	13.1	13.2	12.3	10.4	9.3	10.7	10.9	11.6	11.9	11.6	12.5	12.5	12.3	13.0	13.8	14.0	10.0	10.2	
Объем розничного товарооборота (% изм. за год)	8.7	10.6	9.0	8.5	12.1	9.6	8.6	9.5	9.6	9.5	7.2	7.7	10.7	11.7	12.4	13.6	10.7	10.7	10.9	8.2	7.6	7.4	7.3	7.7	8.0	8.3	8.5	8.6	8.7	
СОЦИАЛЬНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ																														
Реальные располагаемые денежные доходы (% изм. за год)	9.7	8.5	10.1	15.1	7.8	9.9	8.9	10.8	10.7	15.5	12.7	14.1	12.1	6.2	7.9	7.2	8.8	8.2	7.8	1.5	9.2	9.7	7.6	6.5	5.2	7.8	8.7	9.6	5.2	
Реальная зарплата (% изм. за год)	22.2	20.4	16.7	10.3	10.8	11.5	10.5	13.3	9.7	9.3	8.4	13.6	14.8	13.5	11.4	5.1	16.7	15.7	13.9	12.8	13.8	11.7	11.6	10.9	4.6	4.3	6.3	5.3	7.5	
Средняя зарплата в месяц, (\$)	80.2	112.3	140.7	180.1	237.4	312.1	390.2	188.1	151.5	171.5	182.5	215.0	215.5	230.4	237.3	266.5	215.4	225.3	224.8	225.0	241.2	240.1	235.2	236.7	246.4	315.3	251.3	289.4		
Уровень безработицы (% МОТ*)	10.5	9.0	8.1	8.6	8.2	8.3	8.4	8.6	9.3	8.6	8.2	8.3	9.2	7.8	7.5	8.3	9.5	8.9	8.2	7.6	7.5	7.4	7.3	7.7	8.0	8.3	8.5	8.6	8.7	
ЦЕНЫ																														
Инфляция (% изм. за год, на кон. периода)	20.1	18.8	15.1	12.0	11.7	11.0	9.8	15.1	14.8	13.9	13.2	12.0	10.2	10.2	11.5	11.7	10.7	10.3	10.3	10.2	10.2	10.5	11.3	11.5	11.6	11.7	11.7	12.6	12.8	
Инфляция (% в месяц, сред.)	1.5	1.5	1.2	1.0	0.9	0.9	0.8	4.3	5.2	2.6	0.6	3.1	3.6	2.5	1.7	3.3	1.0	0.8	1.0	0.7	0.8	0.9	0.4	1.1	1.1	1.1	1.1	2.6	1.2	
Индекс цен производителей (% изм. за год, на кон. периода)	31.6	10.6	17.5	13.0	28.4	16.0	8.0	17.5	21.2	14.3	13.8	13.0	20.1	26.6	26.2	28.4	19.6	20.1	21.6	24.4	26.6	25.4	25.5	26.2	27.1	28.9	28.4	23.0	20.5	
Индекс цен потребителей (% в месяц, сред.)	2.3	0.8	1.4	1.0	2.1	1.3	0.7	3.0	3.1	1.9	5.1	2.3	9.6	7.5	4.8	4.0	3.4	1.7	2.7	2.1	2.5	1.2	1.5	2.0	1.9	1.9	0.2	-0.2	1.3	
ТОРГОВЛЯ**																														
Экспорт (\$ млрд.)	105.0	101.9	107.3	135.9	183.5	182.0	184.5	30.2	31.1	31.8	34.9	38.2	37.3	43.2	48.5	54.5	12.1	14.0	14.7	13.6	14.9	15.4	16.8	16.3	17.2	17.9	19.4	15.2	15.2	
Импорт (\$ млрд.)	44.9	53.8	61.0	76.1	96.3	106.0	115.0	18.1	16.0	18.2	19.6	22.3	19.6	22.7	24.7	29.3	6.5	7.7	7.6	7.3	7.8	8.3	8.2	8.2	8.2	8.6	9.3	11.1	6.7	на.
Торговый баланс (\$ млрд.)	60.2	48.1	46.3	59.9	87.1	76.0	69.5	12.1	15.1	13.5	15.4	15.8	17.7	20.5	23.8	25.2	5.6	6.3	7.1	6.3	7.0	7.2	8.5	8.1	8.4	8.5	8.3	8.6	на.	
Цена нефти «Urals», С/фр. (\$/барр. на кон. периода)	21.4	19.2	29.0	28.8	37.3	на.	на.	29.0	26.0	25.7	26.8	28.8	28.9	31.1	40.0	37.3	27.7	28.9	31.9	34.6	31.1	38.1	35.1	40.0	42.2	40.8	37.3	41.0	41.7	
Цена нефти «Urals», С/фр. (\$/барр. сред.)	26.5	22.9	23.7	27.2	34.5	35.0	30.0	25.5	29.6	24.0	27.2	28.0	28.9	32.6	37.5	39.0	27.7	30.3	30.2	35.2	32.5	35.3	39.0	38.4	42.5	38.3	36.3	40.6	41.2	
ФЕДЕРАЛЬНЫЙ БЮДЖЕТ***																														
Доходы (млрд. руб.)	1127.6	1590.7	2198.5	2588.3	3422.3	3695.0	3930.0	620.5	581.0	663.0	652.3	692.1	688.6	850.1	886.3	997.2	420.5	216.7	253.9	276.1	264.9	309.1	295.1	281.1	310.1	319.4	330.7	347.1	456.9	288.1
Доходы (% ВВП)	15.4	17.8	20.3	19.6	20.4	19.1	17.5	20.5	20.3	21.4	18.3	18.9	19.9	21.6	21.6	21.1	18.9	19.7	21.7	20.7	23.4	21.0	19.0	19.3	20.7	22.9	22.8	35.3	21.5	
Расходы (млрд. руб.)	954.1	1325.7	2042.2	2361.5	2724.7	3250.0	3560.0	710.6	491.6	568.1	597.7	704.1	553.9	630.7	652.4	887.7	203.7	234.7	241.0	179.4	210.4	213.4	232.7	206.3	217.3	234.5	436.0	264.6	255.8	
Расходы (% ВВП)	13.1	14.8	18.9	17.9	16.2	16.8	15.9	23.5	17.1	18.3	16.8	19.2	15.7	16.0	14.2	18.8	17.7	18.3	19.0	14.0	15.9	15.2	15.7	12.8	14.1	16.3	28.7	20.4	19.1	
Первичный дефицит (-)/профицит(+), (% ВВП)	4.7	5.5	3.5	3.4	5.4	3.7	2.8	-1.9	6.0	4.2	3.7	0.4	6.0	6.3	6.7	2.9	4.2	4.9	2.9	7.3	8.9	6.7	5.7	7.9	6.9	4.7	16.1	5.1		
Общий дефицит (-)/профицит(+), (% ВВП)	2.4	3.0	1.4	1.7	4.2	2.3	1.7	-3.0	3.1	3.1	1.5	-0.3	3.8	5.6	5.1	2.3	1.1	1.5	2.8	6.7	7.5	5.8	3.3	6.4	6.6	6.7	-5.8	14.8	2.4	
МОНЕТАРНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ																														
Денежная база (млрд. руб. на кон. периода)	519.6	708.5	940.3	1392.1	1644.6	2045.0	2474.5	940.3	930.4	1123.6	1186.0	1392.1	1488.5	1543.9	1470.2	1644.6	1425.1	1458.5	1492.5	1493.9	1543.9	1517.7	1470.4	1470.2	1465.8	1503.0	1644.6	1608.2	1630.1	
Международные резервы (\$ млрд. на кон. периода)	28.0	36.6	47.8	76.9	124.5	165.5	190.0	47.8	55.5	64.4	62.1	76.9	83.4	88.2	95.1	124.5	86.3	83.4	82.7	85.6	88.2	88.6	88.7	95.1	107.3	117.4	124.5	124.9	134.2	
М0 (млрд. руб. на кон. периода)	418.9	583.8	763.2	1147.0	1534.8	1920.0	2365.0	763.2	749.5	917.0	957.1	1147.0	1165.5	1276.1	1293.7	1534.8	1164.1	1165.5	1230.1	1220.5	1276.1	1315.0	1290.6	1293.7	1310.3	1332.7	1534.8	1425.2	1444.1	
Рост М0 (% изм. за год)	57.4	39.4	30.7	50.3	33.8	25.1	23.2	30.7	35.6	42.0	42.4	50.3	55.5	39.2	35.2	33.8	59.3	55.5	49.6	42.7	39.2	39.8	33.6	35.2	34.3	33.0	33.8	26.1	24.1	
М2 (млрд. руб. на кон. периода)	1154.4	1612.6	2134.5	3212.7	4363.3	5665.0	7081.3	2134.5	2226.4	2626.8	2752.8	3212.7	3421.2	3687.2	4363.3	5665.0	3335.5	3421.2	3483.5	3526.5	3687.2	3634.9	3657.9	3727.5	3798.1	3939.9	4363.3	4190.3	4311.4	
Рост М2 (% изм. за год)	61.5	39.7	32.4	50.5	35.8	29.8	25.0	32.4	41.0	48.5	47.7	50.5	53.7	40.4	35.4	35.8	56.9	53.7	49.4	43.7	40.4	37.3	35.2	35.4	37.5	38.5	35.8	30.4	29.3	
ОБМЕННЫЙ КУРС РУБЛЯ****																														
Официальный курс руб./\$ (на кон. периода)	28.2	30.1	31.8	29.5	27.7	26.5	26.1	31.8	31.4	30.3	30.6	29.5	28.5	29.0	29.2	27.7	28.52	28.49	28.88	28.99	29.03	29.10	29.24	29.22	28.77	28.24	27.75	28.08	27.77	
Официальный курс руб./\$ (сред. за период)	28.1	29.2	31.4	30.7	28.8	27.1	26.3	31.8	31.7	30.9	30.4	29.8	28.6	28.9	29.2	28.5	28.51	28.53	28.69	28.99	29.03	29.08	29.22	29.22	29.07	28.59	27.90	28.01	28.00	
Официальный курс руб./€ (на кон. периода)	26.1	26.5	33.1	36.8	37.8	38.4	35.2	33.1	33.6	34.7	35.1	36.8	34.8	35.3	36.0	37.8	35.51	34.80	34.14	35.61	35.29	35.05	35.15	35.99	36.65	37.42	37.81	36.63	36.63	
Официальный курс руб./€ (сред. за период)	26.0	26.1	29.6	34.7	35.8	38.1	36.8	31.8	34.0	35.1	34.2	35.5	35.8	34.9	35.7	36.9	36.09	35.02	34.45	34.82	35.30	35.67	35.63	35.66	36.29	37.08	37.39	36.72	36.38	
Реальное урел.(+)/обесц.(-) к доллару (% изм. за год, на кон. периода)	11.4	9.3	6.6	18.6	14.8	13.4	8.8	3.4	5.3	6.4	-1.2	7.3	5.8	-0.5	0.8	7.8	20.5	19.5	16.1	13.3	11.6	11.5	13.1	13.9	12.2	14.8	10.9	12.4		
Реальное урел.(+)/обесц.(-) к евро (% изм. за год, на кон. периода)	22.1	14.8	-10.0	-1.3	6.2	6.8	17.1	-3.3	2.8	-0.8	-0.9	-2.3	8.9	0.4	-0.5	-2.2	4.5	4.7	8.2	10.2	5.9	6.7	2.8	6.4	3.7	3.7	6.2	6.6	7.1	
ФОНДОВЫЙ РЫНОК И ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ																														
Индекс РТС (01.09.95=100, на кон. периода)	143.3	260.1	359.1	567.3	614.1	773.0	693.6	389.1	360.3	503.5	566.6	567.3	583.3	631.7	614.1	614.1	670.1	752.7	631.1	581.1	583.3	540.3	584.7	631.7	663					

ЭКОНОМИКА В ГРАФИКАХ



Комментарий: СС - тренд представлен в виде скользящей средней на квартальном уровне. Это позволяет исключить значительные колебания, вызванные, в частности, сезонным фактором.

ЭКОНОМИКА В ГРАФИКАХ



Комментарий: СС - тренд представлен в виде скользящей средней на квартальном уровне. Это позволяет исключить значительные колебания, вызванные, в частности, сезонным фактором.

ДОЛГОВОЙ РЫНОК
Рынок внешнего долга

Выпуск	Объем, млн	Рейтинг	Дата погаше- ния	Купон, %	Bid	Ask	Доходность, %	Изм., бп	Текущая доход., %	Спрэд к UST, бп	Спрэд к России, бп	Дюрация, лет	DV01, бп
Корпоративные и муниципальные еврооблигации													
Альфа Банк 05	\$175	B/Ba2	19/11/05	10.75	103.05	103.11	5.07		10.43	180	134	0.51	0.53
МДМ Банк 05	\$125	B/Ba2	16/12/05	10.75	103.22	103.32	5.67		10.41	243	179	0.58	0.60
Зенит 06	\$125	B-/B1	12/06/06	9.25	101.71	101.97	7.62		9.08	450	362	1.00	1.02
Уралсиб 06	\$140	B-/н.г.	06/07/06	8.875	101.93	102.22	7.05		8.69	390	299	1.07	1.10
Роснефть 06	\$150	B/B2	20/11/06	12.75	111.26	111.50	5.07		11.45	177	85	1.35	1.50
МДМ Банк 06	\$200	B/Ba2	23/09/06	9.375	103.29	103.62	6.80		9.06	362	284	1.28	1.32
Евразхолдинг 06	\$175	B/B3	25/09/06	8.875	103.23	103.43	6.37		8.59	316	218	1.27	1.32
Петрокоммерц 07	\$120	B/B1	09/02/07	9.000	103.25	103.67	6.91		8.70	362	257	1.58	1.63
НОМОС 07	\$125	н.г./B1	13/02/07	9.125	102.34	102.44	7.67		8.91	442	337	1.58	1.62
Сибнефть 07	\$400	B+/Ba3	13/02/07	11.50	108.55	108.89	6.30		10.58	298	193	1.57	1.71
Никойл 07	\$150	н.г./B1	19/03/07	9.000	102.14	102.39	7.70		8.99	442	335	1.68	1.72
Рус.Станд 07	\$300	B/Ba3	14/04/07	8.750	101.99	102.44	7.57		8.66	426	318	1.75	1.79
Газпром 07	\$500	BB-/Baa3	25/04/07	9.125	107.09	107.38	5.25		8.51	183	83	1.80	1.93
Рус.Станд 07-II	\$300	B/Ba3	28/09/07	7.800	99.96	100.46	7.81		7.78	441	320	2.12	2.13
ТНК 07	\$700	BB-/Ba2	06/11/07	11.00	111.04	111.29	6.19		9.90	271	161	2.09	2.32
МТС 08	\$400	BB-/Ba3	30/01/08	9.75	108.37	108.62	6.34		8.99	286	174	2.34	2.53
ХКФ 08	\$150	B-/Ba3	04/02/08	9.125	102.49	102.74	8.28		8.89	490	360	2.33	2.39
МБФР 08	\$150	н.г./B1/B	03/03/08	8.625	101.40	101.90	8.15		8.49	475	343	2.42	2.46
Система 08	\$350	B/B3	14/04/08	10.25	108.28	108.53	7.05		9.45	360	244	2.51	2.72
Алроса 08	\$500	B/B2	06/05/08	8.125	104.93	105.18	6.26		7.73	277	159	2.53	2.66
ВБД 08	\$150	B+/B3	21/05/08	8.50	100.65	100.90	8.21		8.43	481	363	2.53	2.55
Моснарбанк 08	\$150	н.г./Baa3	30/06/08	4.375	97.26	97.51	5.31		4.49	172	58	2.84	2.76
ММК 08	\$300	BB-/Ba3	21/10/08	8.000	102.85	103.10	7.03		7.77	351	236	2.96	3.05
Газпромбанк 08	\$1050	B+/Baa2	30/10/08	7.250	103.93	104.18	5.99		6.97	240	126	2.93	3.05
Внешторгбанк 08	\$550	BB+/Baa2	11/12/08	6.875	103.42	103.67	5.75		6.64	215	99	3.06	3.17
Сибнефть 09	\$500	B+/Ba3	15/01/09	10.75	111.56	112.06	7.07		9.61	353	238	2.96	3.31
Северсталь 09	\$325	B-/B1	24/02/09	8.625	104.44	104.84	7.23		8.24	367	252	3.14	3.29
Вымпелком 09	\$450	BB-/B1	16/06/09	10.000	107.34	107.59	7.87		9.31	433	317	3.22	3.47
Евразхолдинг 09	\$300	B/B3	03/08/09	10.875	109.98	110.23	8.08		9.88	453	338	3.30	3.64
Банк Москвы 09	\$250	н.г./Baa2	28/09/09	8.000	103.36	103.61	7.20		7.73	357	191	3.61	3.74
Норникель 09	\$500	BB/Ba2	30/09/09	7.125	99.23	99.48	7.36		7.17	374	207	3.66	3.64
Газпром 09	\$700	BB-/Baa3	21/10/09	10.50	117.39	117.61	5.99		8.94	235	98	3.59	4.22
Росбанк 09	\$225	н.г./Ba3/B+	24/09/09	9.75	103.14	103.39	8.37		9.44	506	373	2.20	2.27
Мегафон 09	\$375	B+/B2	10/12/09	8.00	100.60	100.85	7.95		7.94	437	264	3.64	3.66
Внешторгбанк 15/10	\$750	BB-/Baa2	04/02/10	6.315	97.94	98.19	6.80		6.44	317	136	3.93	3.86
Сбербанк 15/10	\$1000	н.г./Baa2	11/02/10	6.230	97.81	98.06	6.70		6.36	307	125	3.96	3.88
Вымпелком 10	\$300	BB-/B1	11/02/10	8.000	99.46	99.71	8.07		8.03	450	272	3.79	3.78
МТС 10	\$400	BB-/Ba3	14/10/10	8.375	103.37	103.62	7.60		8.09	399	268	4.27	4.42
Система 11	\$350	B/B3	28/01/11	8.875	103.99	104.24	6.40		8.52	297	205	1.56	1.62
Внешторгбанк 11	\$450	BB+/Baa2	12/10/11	7.500	105.49	105.74	6.51		7.10	266	86	5.02	5.30
Вымпелком 11	\$300	BB-/B1	22/10/11	8.375	100.13	100.38	8.33		8.35	458	279	4.85	4.87
МТС 12	\$400	BB-/Ba3	28/01/12	8.000	100.45	100.70	7.98		7.95	418	238	4.97	5.00
Газпром 13	\$1750	BB-/Baa3	01/03/13	9.625	117.29	117.54	6.73		8.20	283	126	5.53	6.49
Северсталь 14	\$375	B+/B1	19/04/14	9.250	103.73	104.03	8.62		8.90	471	317	5.98	6.22
Алроса 14	\$300	B/B2	17/11/14	8.875	105.62	105.87	8.09		8.39	406	224	6.14	6.49
Газпром 20	\$1250	BBB-/	01/02/20	7.201	104.34	104.59	6.28		6.89	230	52	4.94	5.16
Газпром 34 (put)	\$1200	BB-/Baa3	28/04/34	8.625	114.45	114.70	6.59		7.53	258	105	6.80	7.79
Газпромбанк 05	€200	B+/Baa2	04/10/05	9.75	102.75	102.87	3.27		9.48	116		0.43	0.44
Москва 06	€400	BBB-/Baa3	28/04/06	10.95	107.71	107.87	3.05		10.16	88		0.88	0.95
Газпром 10	€1000	BB-/Baa3	27/09/10	7.80	112.96	113.46	4.96		6.89	210		4.35	4.92
Москва 11	€374	BBB-/Baa3	12/10/11	6.45	108.90	109.28	4.78		5.91	176		5.18	5.65
Суверенные еврооблигации													
Россия 2005	\$2969	BBB-/Baa3	24/07/05	8.75	101.20	101.20	3.62		8.65	49		0.23	0.23
Россия 2007	\$2400	BBB-/Baa3	26/06/07	10.00	111.00	111.00	4.59		9.01	110		1.88	2.09
Россия 2010	\$2820	BBB-/Baa3	31/03/10	8.25	108.97	109.24	4.82		7.56	125		2.55	2.52
Россия 2018	\$3466	BBB-/Baa3	24/07/18	11.00	143.43	143.43	6.15		7.67	192		7.75	11.12
Россия 2028	\$2500	BBB-/Baa3	24/06/28	12.75	170.75	170.75	6.69		7.47	235		10.05	17.16
Россия 2030	\$18336	BBB-/Baa3	31/03/30	5.00	106.06	106.31	6.19		4.71	197		8.03	8.53
ОВВЗ VI	\$1750	BBB-/Ba1	14/05/06	3.00	98.56	98.75	4.34		3.04	102	26	0.98	0.97
ОВВЗ VIII	\$1322	BBB-/Ba1	14/11/07	3.00	96.00	96.00	5.09		3.13	165	64	1.89	1.81
ОВВЗ V	\$2837	BBB-/Ba2	14/05/08	3.00	92.80	92.80	5.64		3.23	203	91	2.75	2.55
ОВВЗ VII	\$1750	BBB-/Ba1	14/05/11	3.00	85.25	85.25	5.98		3.52	203	42	5.24	4.47
Aries 14	\$2435	BBB-/Ba2	25/10/14	9.600	125.70	125.70	6.19		7.64	208	29	6.85	8.61
Aries 09	€1000	BBB-/Ba2	25/10/09	7.75	115.12	115.49	4.44		6.72	173		4.42	5.09

Рынок внутреннего долга

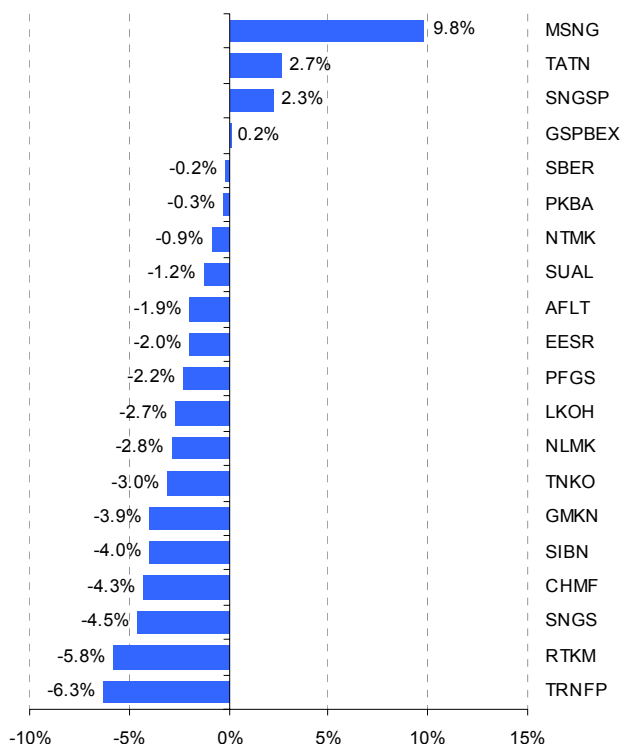
Эмитент	Вы- пуск, тыс.руб	Дата погаше- ния	Дата оферты	Ставка купона	Bid	Ask	Цена	Объем торгов, тыс.руб	YTM, %	Изм., бп	Спред к ГКО/ОФЗ	Дюрация, лет	DV01, бп
Корпоративные облигации													
АвтоВАЗ-2*	3,000	13/08/08	17/08/05	11.78	101.20	101.30	101.30	4,052.00	6.43	(48)	383	0.29	0.30
Алроса-19	3,000	23/10/05		16.00	104.50	106.00	112.00	-	-7.52	(11)	-1161	0.51	0.57
Балтика	1,000	20/11/07		8.75	100.25	100.37	100.08	-	8.90	0	235	2.17	2.17
ВолгаТел	1,000	21/02/06		16.50	105.40	106.00	105.60	5,280.00	6.87	(16)	237	0.74	0.79
ВТБ-3	2,000	26/02/06		15.50	106.33	-	106.88	-	5.34	(3)	83	0.73	0.78
ВТБ-4*	5,000	19/03/09	24/03/06	5.60	99.87	100.02	98.20	-	7.82	1	323	0.86	0.84
Вымпелком	3,000	16/05/06		9.90	102.45	102.75	102.75	513.75	7.25	(47)	258	0.95	0.97
Газпром-2	5,000	03/11/05		15.00	105.30	106.00	105.20	105.20	4.97	52	85	0.47	0.50
Газпром-3	10,000	18/01/07		8.00	101.60	102.10	101.75	183.15	7.13	3	136	1.56	1.59
Газпром-5	5,000	06/11/07		7.58	101.00	101.15	101.00	207,386.46	7.25	(17)	77	2.20	2.22
Лукойл	6,000	20/11/07		7.25	99.75	99.90	99.90	92,879.50	7.42	(27)	86	2.23	2.23
МГТС-4*	1,500	22/04/09	26/04/06	10.00	102.30	103.10	103.00	2,298.00	6.95	(1)	264	0.94	0.97
НКНХ-3*	2,000	01/09/07	01/09/05	9.50	100.90	-	100.80	-	7.31	(2)	401	0.33	0.33
РАО ЕЭС	3,000	21/10/05		15.00	104.70	104.94	104.70	365.40	5.07	15	98	0.47	0.49
РЖД-1	4,000	07/12/05		6.59	100.80	100.98	100.80	5,041.01	5.30	(1)	106	0.58	0.58
РЖД-2	4,000	05/12/07		7.75	100.80	101.15	101.00	38,680.04	7.45	(11)	87	2.26	2.28
РЖД-3	4,000	02/12/09		8.33	100.85	101.00	101.00	56,035.30	8.23	(5)	73	3.65	3.69
РусАл-2*	5,000	20/05/07	20/05/05	9.60	100.22	100.29	100.29	22.05	4.69	(5)	427	0.06	0.06
РусСтанд-2	1,000	14/06/06		14.00	105.85	106.45	106.05	1.06	8.46	18	376	0.99	1.05
РусСтанд-3*	2,000	22/08/07	01/09/05	12.90	101.70	-	101.80	-	7.09	(5)	353	0.33	0.34
Сан Интербрю	2,500	15/08/06		13.00	106.70	107.20	107.05	31.01	7.32	(16)	243	1.17	1.25
СаНОС-2*	3,000	10/11/09	13/11/07	9.70	101.01	101.45	101.05	-	9.67	0	315	2.12	2.14
Северсталь*	3,000	28/06/07	30/06/05	9.50	-	-	101.00	-	3.61	(9)	264	0.17	0.17
Сибтлк-3	1,530	14/07/06		14.50	107.50	-	110.50	-	5.48	(2)	73	1.09	1.20
Сибтлк-4	2,000	05/07/07		12.50	106.70	107.40	106.15	-	9.53	(0)	341	1.83	1.95
ТД МЕЧЕЛ*	3,000	12/06/09	16/06/06	11.75	103.50	103.75	103.70	4,696.04	8.41	(44)	370	1.01	1.05
ТНК-5	3,000	28/11/06		15.00	112.80	113.20	113.20	97.18	6.22	(8)	65	1.36	1.54
УрСИ-3	3,000	18/07/06		14.25	107.56	107.75	107.80	2.15	7.57	(1)	281	1.09	1.17
УрСИ-4	3,000	01/11/07		9.99	-	-	102.45	-	9.08	(0)	257	2.09	2.14
ФСК ЕЭС	5,000	18/12/07		8.80	102.50	102.65	102.65	92,540.78	7.81	(11)	122	2.26	2.32
ЦТК-3*	2,000	15/09/06	16/09/05	12.35	104.31	104.90	104.90	52.45	3.31	(90)	-66	0.39	0.41
ЦТК-4	5,622	21/08/09	16/02/06	13.80	107.50	108.00	107.70	3,834.12	11.80	(6)	450	3.17	3.41
ЮТК	1,500	14/09/06		14.24	105.15	105.39	105.45	13,818.60	10.14	(37)	503	1.22	1.29
ЮТК-2*	1,500	07/02/07	08/02/06	12.00	101.35	101.49	101.30	7,916.61	10.44	6	599	0.72	0.73
ЮТК-3*	3,500	10/10/09	14/04/06	12.30	101.81	102.08	102.08	12,952.17	10.21	(39)	559	0.89	0.90
Субфедеральные облигации													
МГор 33	4,000	27/05/05		10.00	-	-	103.00	-	-23.52	(93)	-2403	0.08	0.09
МГор 24	3,000	02/09/05		15.00	103.10	104.40	109.99	-	-12.01	(18)	-1535	0.35	0.38
МГор 34	4,000	28/08/05		10.00	101.50	102.65	104.10	-	-2.17	(9)	-528	0.33	0.34
МГор 28	4,000	25/12/05		15.00	106.00	108.50	112.85	-	-4.03	(7)	-833	0.64	0.72
МГор 32	4,000	25/05/06		10.00	104.28	104.35	104.28	22,945.80	5.99	11	130	1.00	1.04
МГор 35	4,000	18/06/06		10.00	104.48	105.48	104.76	-	5.78	(1)	104	1.07	1.12
МГор 37	4,000	23/09/06		9.00	105.10	105.20	105.10	15,244.80	6.33	7	114	1.30	1.36
МГор 27	4,000	20/12/06		15.00	113.45	113.75	113.40	340.20	6.51	5	88	1.46	1.65
МГор 31	5,000	20/05/07		10.00	106.20	106.25	106.15	1,061.50	6.95	(0)	79	1.83	1.94
МГор 40	5,000	26/10/07		10.00	107.05	107.20	107.05	27,477.49	7.08	(3)	60	2.21	2.37
МГор 29	5,000	05/06/08		10.00	107.50	107.90	107.50	11,259.05	7.39	9	50	2.57	2.76
МГор 38	5,000	26/12/10		10.00	110.25	111.06	110.65	11,065.00	7.79	(21)	12	4.23	4.68
МГор 39	5,000	21/07/14		11.00	104.55	104.75	104.55	303.20	8.16	2	11	6.02	6.29
Мос.обл.3в	4,000	19/08/07		11.00	107.55	107.99	107.99	2,673.34	7.30	0	96	2.00	2.16
Мос.обл.4в	9,600	21/04/09		11.00	108.50	108.64	108.64	16,651.45	8.69	(7)	144	3.24	3.52

*доходность и DV01 рассчитаны к дате оферты

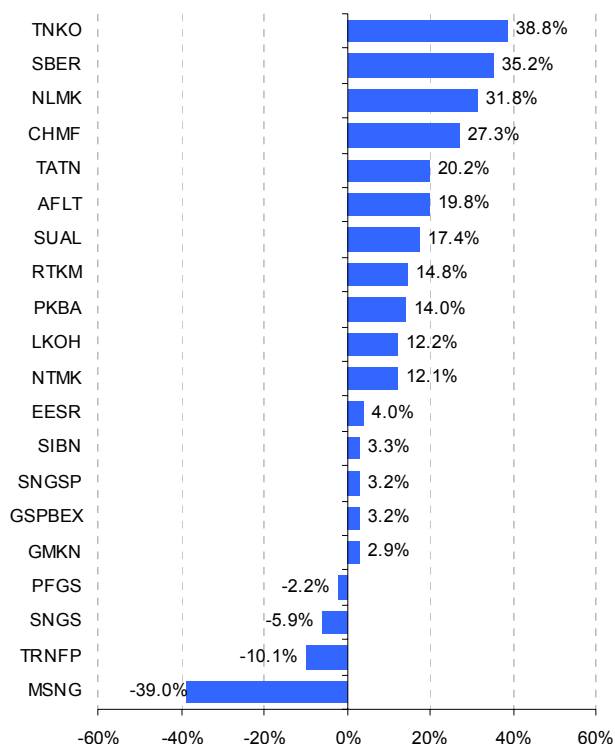
Источник: ММВБ

РЫНОК АКЦИЙ

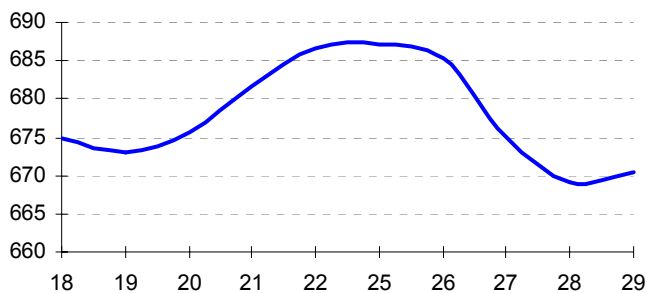
20 лидеров рынка – динамика за неделю



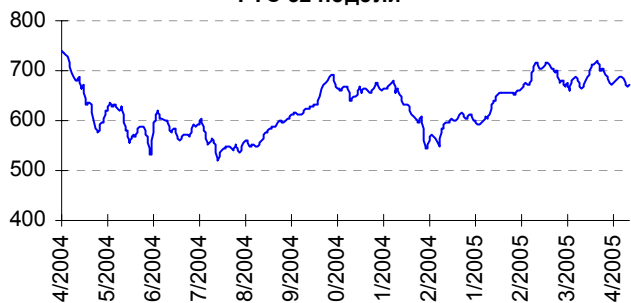
20 лидеров рынка – динамика в 2005 году



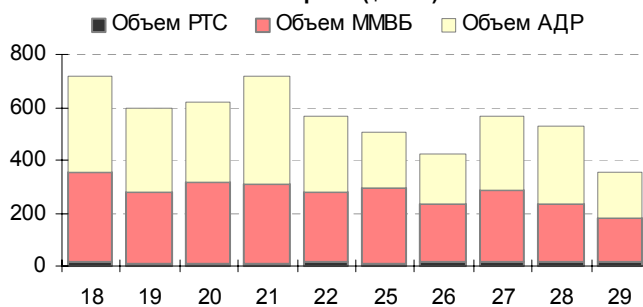
РТС за две недели



РТС 52 недели



Объем торгов (\$ млн)

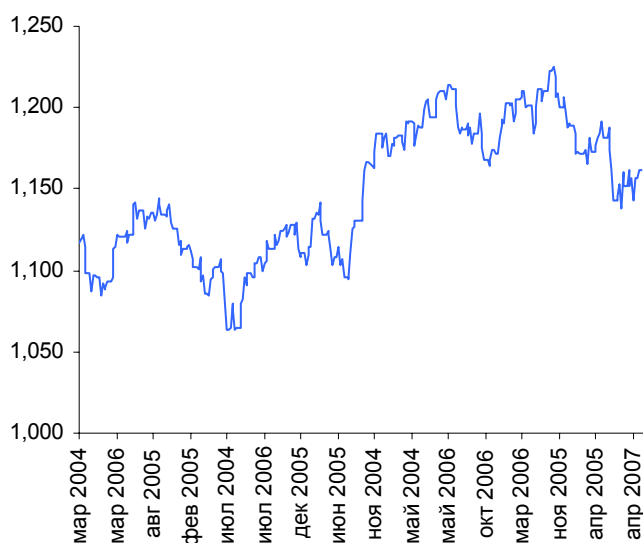


10 наиболее ликвидных акций РТС

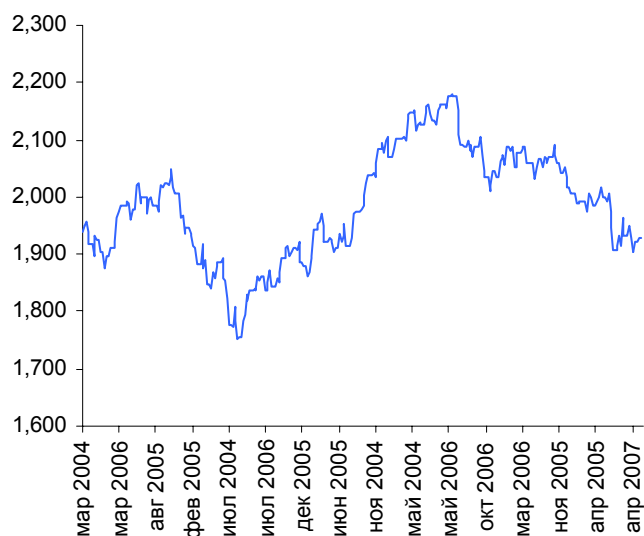
Акция	% изм.	Объем (\$ млн)
Газпром	0.17	71.2
ЛУКОЙЛ	-2.71	22.0
РАО "ЕЭС России"	-1.98	8.6
ГМК "Норникель"	-3.95	6.1
Сбербанк РФ	-0.15	6.0
Сургутнефтегаз	-4.53	3.8
Транснефть, прив.	-6.32	3.4
Сургутнефтегаз, прив.	2.27	3.1
Сибнефть	-4.02	1.4
Ритэк	-9.57	1.0

ОБЗОР МИРОВЫХ РЫНКОВ

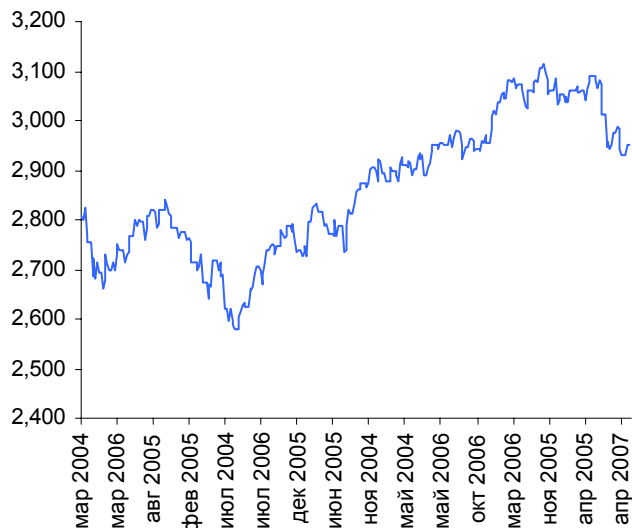
S&P 500



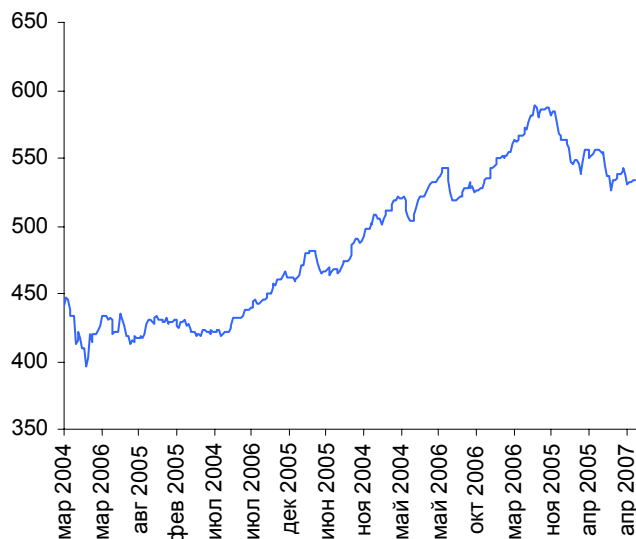
Nasdaq



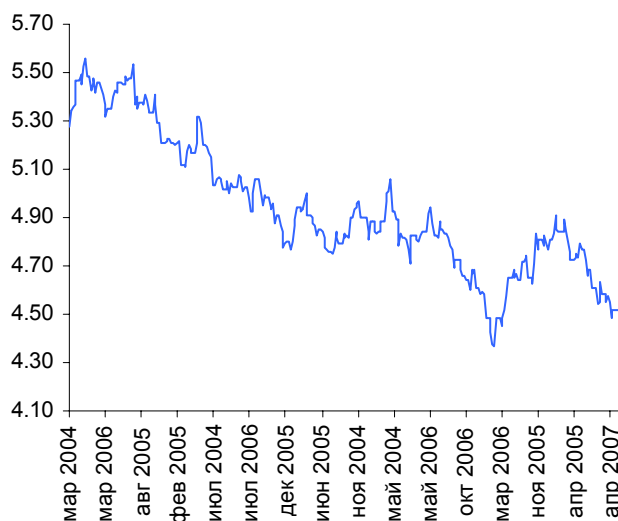
DJ Euro STOXX 50



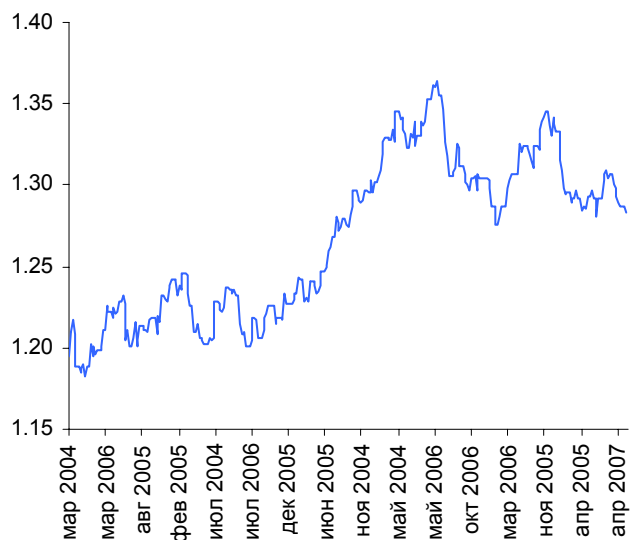
MSCI Emerging markets



Доходность 30 летних облигаций США



Курс \$/€



Aton LLC

105062, Россия,
Москва, ул. Покровка, 27 строение 6
ATON <GO> (Bloomberg)
7 (095) 777-8877
7 (095) 777-8876, факс
www.aton.ru
www.aton-line.ru

Трейдинг
Контакты:
Раян Дод
dodd@aton.ru
Алексей Примаков
primakov@aton.ru

Долговые обязательства
Контакты:
Сергей Сидоров
sidorov@aton.ru

Aton International Ltd.

Офис в Никосии
Office 201, Egli Building, 2nd Floor,
2 Vasileos Pavlou Street,
CY-1096 Nicosia, Cyprus
357 (22) 661 114
357 (22) 661 138, факс
atonint@atonint.com
www.atonint.com
LSE/FSE member

Офис в Лондоне
60 Lombard Street, London,
EC3V 9EA, UK
44 (20) 7464 8891
44 (20) 7464 8899, факс

Офис во Франкфурте
An der Welle 4
60322 Frankfurt am Main
49 (0) 69 7593-8622
49 (0) 69 7593-8384, факс

Контакты:
Татьяна Васильева
vassilieva@aton.ru

Контакты:
Мэтью Арнольд
arnold@atonint.com

Контакты:
Саша Штоер
stoehr@atonint.com

Aton Securities, Inc.

60 East 42nd Street
Suite 2530
New York, NY 10165
NASD/SIPC member
1 (212) 697-6099
1 (212) 697-6093, факс
sales@AtonSecurities.com

Контакты:
Майкл Йордан
michael_jordan@atonsecurities.com
Кортни Феллоуз
courtney_fellowes@atonsecurities.com

Аналитический отдел

atonres@aton.ru

Стивен Дашевский, директор

7 (095) 777-8832

Стратегия
Алекс Кантарович, CFA
kantarovich@aton.ru
7 (095) 777-8835

Нефть/газ
Стивен Дашевский, CFA
dashevsky@aton.ru
7 (095) 777-8832

Русскоязычная аналитика
Юлия Бушueva
bushueva@aton.ru
7 (095) 777-8877, x 3124

Экономика
Питер Уэстин
westin@aton.ru
7 (095) 777-8831

Дмитрий Лукашов, CFA
loukashov@aton.ru
7 (095) 777-8837

Потребительский сектор/Промышленность
Алексей Языков
yazikov@aton.ru
7 (095) 777-8877, x 3123

Политика
Майкл Хит
heath@aton.ru
7 (095) 777-8877, x3112

Телекомы
Надежда Голубева, CFA
goloubeva@aton.ru
7 (095) 777-8834

Металлургия
Тимоти МакКачен
mccutcheon@aton.ru
7 (095) 777-8877, x 3120

Долговой рынок
Алексей Булгаков
boulgakov@aton.ru
7 (095) 777-8836

Елена Баженова
bazhenova@aton.ru
7 (095) 777-8829

Мировые рынки
Валентин Журба
zhurba@aton.ru
7 (095) 777-8877, x4127

Алексей Ю
yu@aton.ru
7 (095) 777-8877, x 4155

Информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены компанией Атон и предназначены исключительно для сведения клиентов компании. Не смотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать информацию, содержащуюся в настоящей публикации, как можно более достоверной и полезной, Атон не претендует на ее полноту и точность. Содержащаяся в настоящем документе информация может быть изменена без предварительного уведомления. Компания Атон и любые из ее представителей и сотрудников могут, в рамках закона, иметь позицию или какой-либо иной интерес (включая покупку или продажу своим клиентам на принципиальной основе) в любой сделке, в любых инвестициях (включая производные инструменты) прямо или косвенно в предмете настоящей публикации. Компания Атон может оказывать брокерские услуги, услуги депозитария, совершать дилерские операции на основании соответствующих лицензий, выданных ФКЦБ России, а также вправе оказывать иные услуги, сопутствующие вышеперечисленным видам деятельности, а также просить об оказании вышеперечисленных услуг или каких-либо других деловых услуг у любой компании, упоминаемой в настоящей публикации. Ни компания Атон, ни кто-либо из ее представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.

Любые инвестиции, упоминаемые в настоящей публикации, могут быть связаны со значительным риском, могут оказаться неликвидными или неприемлемыми для всех инвесторов. Стоимость или доход от любых инвестиций, упомянутых в настоящей публикации, могут изменяться и/или испытывать воздействие изменений процентных ставок. Прошлые результаты не являются показателем будущих результатов. Только инвесторам, обладающим значительными знаниями и опытом в финансовых вопросах и бизнесе, и способным оценить преимущества и риски, связанные с инвестированием в российские ценные бумаги, следует рассматривать возможность инвестирования в какие-либо ценные бумаги или инструменты, упомянутые в настоящей публикации.

Дополнительная информация о рекомендованных ценных бумагах предоставляется по запросам.