

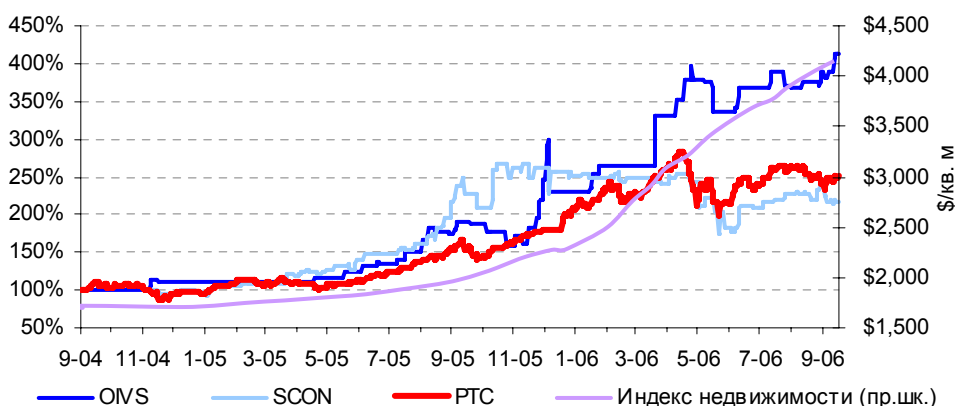
### В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

Календарь	3
Рекомендуемый портфель	4
Компании	7
ГМК "Норильский никель". Опубликовала нейтральные результаты первого полугодия по МСФО, объявила о дивидендных выплатах и выкупе акций	
Долговой рынок	9
Рынок акций	11
Мировые рынки	12

### КОММЕНТАРИЙ

#### Акции девелоперских компаний – защитный инструмент инвестиций в российскую экономику

**Акции "Открытых инвестиций" с момента IPO опережают по темпам роста индекс РТС и рынок недвижимости в целом**



Источник: Bloomberg

За два года после IPO компания "Открытые инвестиции" наглядно продемонстрировала, что акции, обеспечивающие инвесторам доступ к российскому рынку недвижимости, являются потенциально выгодным инструментом для игры на продолжении экономического роста в России. Как показано на графике выше, котировки акций ведущего российского девелопера – компании "Открытые инвестиции" – выросли в три раза с момента IPO в конце 2004 года, заметно опередив и индекс РТС, и бумаги "Седьмого Континента", еще одной ведущей компании потребительского сектора, которая вышла на фондовый рынок почти одновременно с "Открытыми инвестициями".

Следует отметить, что акции "Открытых инвестиций" опередили по темпам роста не только российский фондовый рынок, но и непосредственно рынок недвижимости. Индекс рынка недвижимости, рассчитываемый специалистами интернет-сайта ipn.ru, свидетельствует о том, что средние цены на жилые помещения в Москве за последние два года выросли на 128% – с \$1180/кв. м на конец 2004 года до более чем \$4100 в настоящее время. Цены на другие категории недвижимости, от офисных комплексов до коттеджей, росли примерно такими же темпами. В то же время, котировки акций "Открытых инвестиций" за указанный период выросли на 313%.

Мы объясняем успех "Открытых инвестиций" наличием диверсифицированного портфеля активов и сильной управленческой команды. Одним из ключевых факторов успешного развития "Открытых инвестиций" является диверсифицированный портфель активов, включающий различные категории недвижимости (офисы, коттеджи и т.д.) в разной стадии реализации (приносящие прибыль и развивающиеся проекты). Кроме того, наличие множества проектов с разными сроками готовности помогает снизить волатильность прибыли. Наконец, одним из основных факторов, способствовавших сильной динамике котировок акций компании, стало безукоризненное выполнение ее руководством бизнес-планов, что позволило инвесторам оценивать эти бумаги с очень высокими коэффициентами, которые подразумевают успешное и выгодное завершение всех запланированных проектов.

Мы отмечаем, что не все истории инвестиций в российскую недвижимость были удачными. Акции инвестиционных компаний, специализирующихся на покупке и управлении недвижимостью с целью получения высокой доходности, например, Raven Russia и Eastern Property Holdings, в последние годы заметно отставали от рынка, поскольку такая стратегия инвестиций приносит меньшую прибыль по сравнению с девелоперскими проектами и инвестициями в акции публичных компаний в целом.

Таким образом, успех инвестиций в недвижимость в России обеспечивают такие факторы, как специализация на девелоперских проектах, сбалансированный портфель проектов, сильный менеджмент и высокие стандарты корпоративного управления. Инвесторы все чаще обращают внимание на новые инструменты, которые позво-

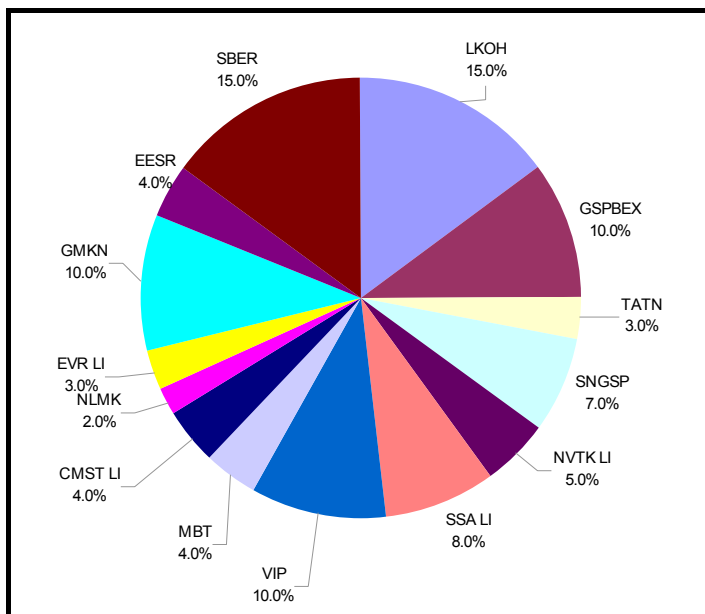
ляют принять участие в росте российской экономики, но при этом не отягощены рисками изменения цен на сырьевые товары. Поэтому акции связанных с недвижимостью российских инвестиционных и девелоперских компаний, на наш взгляд, будут пользоваться все большим спросом. Учитывая, что такие компании, как "ДОН-Строй", группа "Пик", RosEvroDevelopment и многие другие российские девелоперы рассматривают возможность привлечения акционерного финансирования на рынках капитала в ближайшие месяцы или годы, мы полагаем, что портфельным инвесторам следует обратить внимание на эти компании в качестве защитных инструментов для игры на продолжении экономического роста, принимая во внимание низкую корреляцию с фондовыми рынками развивающихся стран в долгосрочной перспективе. Хотя возможное замедление/коррекция московского рынка представляет собой риск в среднесрочной перспективе, мы полагаем, что компании, имеющие в портфеле несколько проектов и обладающие опытом застройки, смогут продемонстрировать значительный рост выручки и прибыли в ближайшие несколько лет.

**Стивен Дашевский, CFA**  
[dashevsky@aton.ru](mailto:dashevsky@aton.ru)

## НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ

	Россия	США	Европа
9.10	<p>Пройдет пресс-конференция "О предложениях Российского союза промышленников и предпринимателей по вопросам налоговой политики"</p> <p>В Москве состоится международная конференция "Новая экономика, Знание, Технологии"</p> <p>В Москве состоится форум "Россия-АТР: к стратегическому экономическому партнерству и диалогу цивилизаций"</p>		
10.10	<p>Комиссия СФ по естественным монополиям на заседании обсудит проблемы реформирования энергетики</p> <p>ТПП РФ состоится заседание на тему "Об условиях создания биржи нефти и газа в России"</p> <p>"Аэрофлот" опубликует результаты первого полугодия 2006 года по МСФО</p>	<p>Будут опубликованы данные о динамике объема оптовых товарно-материальных запасов за август 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.70% (предыдущее значение: 0.80%)</p>	
11.10	<p>"Мечел" опубликует финансовые результаты первого полугодия 2006 года по US GAAP</p> <p>Акционеры УАЗа на внеочередном собрании переизберут совет директоров</p> <p>Акционеры ОАО "Амтел-Поволжье" на внеочередном собрании одобряют ряд сделок с заинтересованностью</p>	<p>Будет опубликована стенограмма заседания Комитета ФРС по открытому рынку от 20 сентября</p>	<p>Будут опубликованы предварительные данные о динамике ВВП стран евро-зоны за II квартал 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.90% (предыдущее значение: 0.90%)</p>
12.10	<p>Арбитражный суд Москвы проведет основные слушания о недействительности решения ФАС в отношении СИБУРа и "СИБУР-Газсервиса"</p> <p>Evraz Group опубликует финансовые результаты первого полугодия 2006 года по US GAAP</p>	<p>Будет опубликовано значение торгового баланса за август 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -\$66.8 млрд. (предыдущее значение: -\$68.0 млрд.)</p> <p>Будут опубликованы данные о количестве новых заявок на выплату страховок по безработице на 8 октября 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 312 тыс. (предыдущее значение: 302 тыс.)</p> <p>Будет опубликован отчет региональных отделений ФРС о динамике экономической активности ("Бежевая книга")</p>	<p>ЕЦБ опубликует ежемесячный доклад о денежной политике за октябрь 2006 года</p>
13.10	<p>Арбитражный суд Москвы рассмотрит иск Russia Partners к руководителям "Евроцемент групп"</p>	<p>Будут опубликованы данные о динамике индекса импортных цен за сентябрь 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -1.50% (предыдущее значение: 0.80%)</p> <p>Будут опубликованы данные о динамике объема розничной торговли за сентябрь 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.20% (предыдущее значение: 0.20%)</p> <p>Будет опубликовано предварительное значение Мичиганского индекса уверенности потребителей за октябрь 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 86.4 пункта (предыдущее значение: 85.4 пункта)</p>	

## РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ



### Обзор портфеля

На минувшей неделе наш инвестиционный портфель отстал от рынка, снизившись на 0.31% на фоне повышения индекса РТС на 0.32%. Наибольший негативный вклад в динамику портфеля внесли привилегированные акции "Сургутнефтегаза", котировки которых снизились на 5.7%, а также бумаги "Комстар-ОТС", подешевевшие на 9.0%.

Увереннее других чувствовали себя акции АФК "Система", подорожавшие на 2.9%, и НОВАТЭКа, котировки которых повысились на 6.5%.

### Изменения в портфеле

На этой неделе мы не вносим изменений в состав портфеля

### Обзор сравнительной доходности портфеля

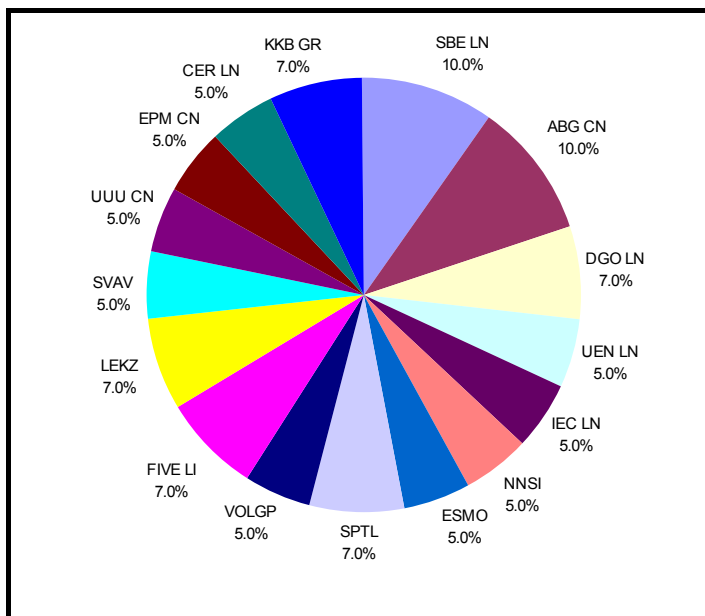
Портфель	Изменение за неделю			Изменение за месяц			Изменение с начала года		
	Портфель	РТС	Δ	Портфель	РТС	Δ	Портфель	РТС	Δ
	-0.31%	0.32%	-0.63%	-2.87%	-2.27%	-0.60%	51.33%	38.15%	13.19%

### Рекомендуемый портфель

Тикер	Вес в индексе РТС	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 6/10, \$	Цена 29/09, \$	Изм. за период	Изм. с начала года	
<b>Нефть и газ</b>		<b>56.28%</b>	<b>40.0%</b>	<b>40.0%</b>				
ЛУКОЙЛ	LKOH	13.53%	15.0%	15.0%	73.95	76.20	-3.0%	24.3%
Газпром	GSPBEX	14.93%	10.0%	10.0%	10.90	10.74	1.5%	61.2%
Татнефть	TATN	2.18%	3.0%	3.0%	4.23	4.25	-0.5%	29.4%
Сургутнефтегаз, прив.	SNGSP	3.46%	7.0%	7.0%	0.82	0.87	-5.7%	-7.3%
НОВАТЭК	NVTK LI	2.99%	5.0%	5.0%	53.00	49.75	6.5%	142.0%
<b>Телекоммуникации</b>		<b>8.55%</b>	<b>26.0%</b>	<b>26.0%</b>				
АФК "Система"	SSA LI	0.00%	8.0%	8.0%	26.90	26.15	2.9%	11.6%
Вымпелком	VIP	0.00%	10.0%	10.0%	61.75	60.59	1.9%	37.6%
МТС	MBT	4.76%	4.0%	4.0%	38.21	37.77	1.2%	8.4%
Комстар-ОТС	CMST LI	0.00%	4.0%	4.0%	6.14	6.75	-9.0%	-14.6%
<b>Металлургия</b>		<b>11.59%</b>	<b>15.0%</b>	<b>15.0%</b>				
НЛМК	NLMK	1.29%	2.0%	2.0%	1.89	1.95	-2.8%	32.2%
"Евраз-групп"	EVR LI	0.00%	3.0%	3.0%	22.75	23.55	-3.4%	25.7%
ГМК Норильский никель	GMKN	6.54%	10.0%	10.0%	126.25	126.27	0.0%	92.5%
<b>Прочие</b>		<b>23.57%</b>	<b>19.0%</b>	<b>19.0%</b>				
РАО ЕЭС России	EESR	3.40%	4.0%	4.0%	0.72	0.73	-2.1%	69.6%
Сбербанк РФ	SBER	12.80%	15.0%	15.0%	2,210	2,180	1.4%	68.7%
<b>Всего</b>			<b>100%</b>			<b>-0.3%</b>	<b>51.3%</b>	

## Краткая финансовая информация о компаниях по секторам (прогноз)

	Справедливая цена	EV/Revenue			EV/ EBITDA			P/E			P/CF			Стандарт учета
		2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	
<b>Нефть и газ</b>														
Газпром	10.5	3.9	3.6	3.7	8.9	8.4	9.2	12.4	11.8	13.5	12.0	11.1	10.3	IFRS
ЛУКОЙЛ	77.8	1.0	1.1	1.2	5.7	6.3	7.0	8.6	9.5	10.8	8.8	7.8	8.5	US GAAP
Роснефть	7.58	2.9	3.0	3.2	11.6	12.0	12.5	21.5	20.2	22.2	14.3	13.8	14.2	US GAAP
Сургутнефтегаз (без учета казн. акций)	N.A.	1.6	1.7	1.8	3.9	4.4	4.4	8.5	8.0	7.5	4.7	5.0	5.1	—
Сургутнефтегаз	1.54	2.3	2.4	2.5	5.4	6.0	6.1	14.7	13.9	13.0	8.1	8.7	8.8	RAS
Газпромнефть (Сибнефть)	4.17	1.2	1.3	1.5	5.2	6.1	7.5	6.7	9.0	13.4	5.6	5.8	6.8	US GAAP
Татнефть	5.53	0.7	0.7	0.8	3.7	4.8	5.3	6.3	8.8	10.0	5.0	5.9	6.6	US GAAP
ТНК-ВР	2.81	1.4	1.1	1.1	5.3	5.1	5.5	8.0	7.7	8.6	8.5	7.5	6.7	US GAAP
НОВАТЭК	46.0	8.8	7.6	6.5	15.4	14.9	13.3	23.5	22.8	20.4	21.4	20.1	18.0	IFRS
Burgen Energy	17.1	4.6	4.9	5.6	5.3	5.8	6.8	7.6	8.6	10.9	6.6	6.0	7.2	UK GAAP
Dragon Oil	4.79	3.2	2.5	2.7	3.6	2.9	3.1	7.0	5.7	6.4	7.0	5.7	4.4	IFRS
<b>Телекоммуникации</b>														
МТС	51.0	3.0	2.7	2.5	6.1	5.5	5.2	12.3	10.7	10.0	6.5	5.7	5.3	US GAAP
АФК Система	38.5	2.7	2.3	2.0	6.6	5.7	5.2	7.2	6.3	5.6	5.9	5.1	4.6	US GAAP
Вымпелком	79.0	3.4	2.9	2.6	6.7	5.7	5.3	14.8	10.8	10.1	8.0	6.0	5.4	US GAAP
Ростелеком	2.50	1.8	1.7	1.7	11.1	8.6	8.9	46.1	24.5	23.6	16.9	11.0	10.5	IFRS
Golden Telecom	42.0	1.4	1.1	1.0	4.3	3.6	3.0	10.1	10.7	8.3	5.5	4.5	3.7	US GAAP
РБК	12.9	5.6	4.3	3.4	19.1	13.7	10.1	43.6	29.2	19.0	35.1	23.3	16.4	IFRS
ЮТК	0.14	1.9	1.6	1.4	6.7	5.4	4.4	N.M.	N.M.	9.2	5.6	4.1	2.7	IFRS
Уралсвязьинформ	0.06	2.0	1.8	1.7	5.6	5.3	4.8	12.6	11.2	8.5	5.3	4.7	3.9	IFRS
ВолгаТелеком	5.10	1.8	1.6	1.5	4.7	4.5	4.2	10.9	9.9	7.9	5.1	4.8	4.1	IFRS
Сибирьтелеком	0.11	1.7	1.5	1.4	5.8	4.9	4.4	14.9	10.4	7.8	6.2	5.2	4.2	IFRS
С-З. Телеком	1.40	2.2	1.9	1.7	6.6	5.5	4.8	19.7	13.7	9.9	7.5	5.6	4.6	IFRS
Центртелеком	0.51	1.9	1.7	1.6	6.7	6.1	5.1	N.M.	51.1	16.4	6.1	5.5	4.2	IFRS
Дальсвязь	4.82	1.3	1.1	1.0	4.5	3.7	2.9	11.4	8.4	5.1	7.3	5.8	3.9	IFRS
<b>Электроэнергетика</b>														
РАО ЕЭС России	N.A.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	IFRS
ОГК5	0.080	3.0	2.5	2.2	21.4	16.4	14.1	52.1	33.0	26.4	59.6	52.7	18.3	RAS
ОГК3	0.066	3.2	2.5	2.1	25.1	18.4	15.5	56.8	34.7	27.2	51.9	38.7	21.1	RAS
<b>Металлургия</b>														
ГМК Норильский никель	176	2.2	2.1	2.2	3.4	3.3	3.4	5.0	4.8	4.9	4.8	4.4	4.4	IFRS
Северсталь	13.7	1.4	1.4	1.4	4.8	4.7	5.0	9.4	8.7	9.7	5.8	5.1	5.4	IFRS
НЛМК	2.18	1.7	1.7	1.9	3.8	4.1	4.8	7.2	7.8	9.5	6.9	5.8	6.9	US GAAP
<b>Потребительский сектор</b>														
Сбербанк РФ	2,950	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	15.3	12.2	10.2	3.9	3.0	2.5	IFRS
Пятерочка	25.2	1.5	1.0	0.8	17.7	11.3	8.5	42.5	24.8	16.9	20.8	12.5	9.2	IFRS
Седьмой континент	23.3	1.6	1.2	1.0	13.6	10.5	8.8	23.3	18.3	15.6	15.4	12.0	10.0	IFRS
Efes Breweries	29.9	1.6	1.4	1.3	8.0	7.0	6.4	19.7	16.2	14.1	11.4	9.4	8.3	IFRS
Балтика	42.0	3.5	2.7	2.5	11.8	9.2	8.6	18.7	13.8	12.4	8.3	9.7	9.8	IFRS
Лебедянский	74.2	2.1	1.7	1.5	10.2	8.0	6.8	15.6	12.1	10.2	17.3	12.5	9.7	IFRS
Вимм-Билль-Данн	43.0	1.3	1.1	0.9	10.5	7.9	6.5	23.7	16.8	12.7	15.0	11.2	8.8	US GAAP
Северсталь-Авто	28.6	0.9	0.8	0.6	6.1	5.2	3.8	12.2	9.7	6.5	5.0	4.1	2.9	IFRS
АвтоВАЗ	26.3	0.5	0.4	0.4	6.5	6.1	4.7	28.2	24.9	11.9	6.3	6.0	4.5	IAS
Opiflame, €	22.9	2.0	1.8	1.7	12.2	11.2	10.3	17.0	15.7	14.3	14.9	13.7	12.3	IFRS
Калина	36.4	1.3	1.2	1.1	7.7	7.3	6.9	14.7	13.5	12.8	16.5	11.7	10.8	IFRS

**РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ**
**"ВТОРОЙ ЭШЕЛОН"**

**Обзор портфеля**

На минувшей неделе наш портфель акций "второго эшелона" снизился на 3.93%. Сильнее всего пострадали акции золотодобывающей компании Celtic Resources, котировки которых снизились за неделю на 16.0%. Кроме того, весьма неуверенно чувствовали себя акции Urasia Energy и Kazkommertsbank, подешевевшие на 8.3% и 9.8% соответственно.

**Изменения в портфеле**

На этой неделе мы не вносим изменений в состав портфеля

**Рекомендуемый портфель акций "второго эшелона"**

Тикер	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 6/10, \$	Цена 29/09, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
Sibir Energy	SBE LN	10.0%	7.91	8.56	-7.5%	25.6%
Arawak Energy	ABG CN	10.0%	2.02	2.19	-7.6%	46.2%
Dragon Oil	DGO LN	7.0%	2.69	2.82	-4.5%	-21.2%
Urals Energy	UEN LN	5.0%	7.06	7.11	-0.7%	57.1%
Imperial Energy	IEC LN	5.0%	12.61	13.03	-3.3%	61.7%
ВолгаТелеком	NNSI	5.0%	4.04	4.02	0.5%	3.3%
Центртелеком	ESMO	5.0%	0.62	0.60	4.4%	24.2%
С-3 Телеком	SPTL	7.0%	1.21	1.21	0.0%	31.0%
Волжская ГЭС, прив.	VOLGP	5.0%	0.22	0.22	0.0%	5.2%
Пятерочка	FIVE LI	7.0%	19.40	19.85	-2.3%	34.7%
Лебедянский	LEKZ	7.0%	70.00	69.00	1.4%	11.1%
Северсталь-Авто	SVAV	5.0%	20.95	20.70	1.2%	20.7%
UrasiaEnergy	UUU CN	5.0%	2.18	2.30	-4.9%	17.0%
European Minerals	EPM CN	5.0%	0.64	0.70	-8.3%	-24.2%
Celtic Resources	CER LN	5.0%	3.34	3.98	-16.0%	4.6%
Kazkommertsbank	KKB GR	7.0%	16.76	18.57	-9.8%	69.9%
<b>Всего</b>		<b>100%</b>			<b>-3.9%</b>	<b>175.2%</b>

## ГМК "Норильский никель" Опубликовала нейтральные результаты первого полугодия по МСФО, объявила о дивидендных выплатах и выкупе акций

ГМК "Норильский никель" опубликовала результаты первого полугодия 2006 года по МСФО, продемонстрировав рост выручки на 28% по сравнению с соответствующим периодом прошлого года до \$4.2 млрд. благодаря повышению цен на металлы, воздействие которых отчасти компенсировалось сокращением объема реализации. В результате выручка оказалась на 8% ниже нашего прогноза, главным образом, из-за сокращения физического объема продаж и увеличения запасов готовой продукции, которые компания может реализовать во втором полугодии.

"Норильский никель" в очередной раз продемонстрировал способность эффективно контролировать затраты, которые снизились на 2% по сравнению с первым полугодием 2005 года \$1.4 млрд., что значительно ниже нашего прогноза. Частично снижение затрат объясняется ростом выручки от продажи сопутствующих металлов (на \$92 млн. по сравнению с соответствующим периодом прошлого года) и увеличением товарных запасов, что позволило снизить затраты на \$154 млн.

Коммерческие, общие и административные затраты выросли на 26% по сравнению с первым полугодием прошлого года до \$472 млн., главным образом, в связи с ростом экспортных пошлин.

Эффективный контроль над затратами позволил компании увеличить показатель EBITDA на 52% до \$2.6 млрд., что на 4% ниже нашего прогноза, однако при этом рентабельность EBITDA компании выросла на 10 п.п. до 62%.

Чистая прибыль выросла на 142% по сравнению с соответствующим периодом прошлого года до \$2.4 млрд.

На динамике чистой прибыли сильно сказалось выделение из состава компании ОАО "Полюс-Золото" 17 марта 2006 года, в результате чего ГМК отразила в отчетности чистый убыток от финансовых вложений в размере \$356 млн. и прибыль от прекращенных видов деятельности в размере \$993 млн.

Скорректированная чистая прибыль (без учета одноразовых статей) составила \$1.6 млрд., что на 7% ниже нашего прогноза, но выше уровня первого полугодия 2005 года на 68%. Скорректированная чистая рентабельность компании составила 39% (что соответствует нашим ожиданиям).

### Основные финансовые результаты первого полугодия 2006 года по МСФО

\$ млн.	1 пг. 06	1 пг. 06	В год. сопост.	1 пг. 06П	Факт/прогноз
Выручка	3,273	4,191	28%	4,571	-8%
Себестоимость реализации	-1,402	-1,375	-2%	-1,619	-15%
Валовая прибыль	1,871	2,816	51%	2,952	-5%
Валовая рентабельность	57%	67%	10pp	65%	2pp
Коммерческие и административные затраты	-376	-472	26%	-485	-3%
Прочие операционные затраты	-92	-39	-58%	0	N.M.
Операционная прибыль (ЕБИТ)	1,403	2,305	64%	2,467	-7%
Операционная рентабельность	43%	55%	12pp	54%	1pp
Финансовые затраты	-45	-47	4%	-38	23%
Чистая прибыль (убыток) от инвестиций	37	-356	N.M.	14	N.M.
Прочие неоперационные статьи	-43	-51	19%	-60	-15%
Прибыль до налогообложения	1,352	1,851	37%	2,382	-22%
Налоги	-393	-477	21%	-619	-23%
Прочая прибыль (убыток)	15	993	N.M.	0	N.M.
Доли миноритариев	-5	-3	-40%	0	N.M.
Чистая прибыль	979	2,370	142%	1,763	34%
Чистая рентабельность	30%	57%	27pp	39%	18pp
Скорректированная чистая прибыль*	979	1,648	68%	1,763	-7%
Скорректированная чистая рентабельность	30%	39%	9pp	39%	0pp
ЕБИТДА	1,703	2,582	52%	2,695	-4%
Рентабельность EBITDA	52%	62%	10pp	59%	3pp

Источник: данные компании, оценки "Атона"

Компания генерировала операционный денежный поток в размере \$1.8 млрд. и затратила \$277 млн. на капиталовложения, однако баланс денежных средств и эквивалентов увеличился лишь на \$139 млн. из-за оттока денежных средств в связи с выделением "Полюса". На 30 июня 2006 года баланс денежных средств "Норильского никеля" составил \$523 млн., включая денежные средства и финансовые активы на сумму \$1.2 млрд.

Исходя из финансовых показателей компании, совет директоров "Норильского никеля" 5 октября предложил выплатить промежуточные дивиденды в размере \$2.1 на акцию (что подразумевает доходность в 1.6%) или в общей сложности \$400 млн. (24% скорректированной чистой прибыли за первое полугодие 2006 года). Совет директоров также утвердил выкуп 7.5 млн. акций компании по цене \$131.5 за акцию, в общей

сложности за \$986 млн. (акционеры могут подать заявки на продажу свои акций с 16 октября по 16 ноября).

Мы считаем опубликованные результаты нейтральными, поскольку накопленные товарные запасы, по всей вероятности, будут реализованы во второй половине 2006 года. Однако объявленные дивиденды и программа выкупа акций свидетельствуют о том, что III квартал 2006 года также был очень удачным для компании, и баланс денежных средств на настоящий момент может значительно превышать \$1.2 млрд. на конец июня.

Мы рекомендуем "Покупать" акции "Норильского никеля", прогнозируемая цена на конец 2007 года – \$176.

**Владимир Катунин**  
katunin@aton.ru

**Дмитрий Коломыцын, CFA**  
kolomytsyn@aton.ru

## ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Рынок внешнего долга

Выпуск	Объем, млн	Рейтинг	Дата погаше- ния	Купон, %	Bid	Ask	Доходность, %	Текущая доход., %	Спрэд к UST, бп	Спрэд к России, бп	Дюрация, лет	DV01, бп
<b>Корпоративные и муниципальные еврооблигации</b>												
Абсолют Банк 09	\$200	n.r./B1/B	07/04/09	8.75	99.15	99.65	9.02	8.80	477	382	2.08	2.07
Алроса 08	\$500	BB-/Ba3	06/05/08	8.125	103.25	103.65	5.81	7.85	129	48	1.41	1.46
Алроса 14	\$300	BB-/Ba3	17/11/14	8.875	113.75	113.75	6.65	7.80	226	111	5.66	6.44
Альфа Банк 07	\$150	BB-/Ba2	09/02/07	7.75	100.00	100.50	6.96	7.73	182	160	0.33	0.33
Альфа Банк 08	\$250	BB-/Ba2	02/07/08	7.75	100.50	100.87	7.31	7.70	289	205	1.55	1.56
Альфа Банк 09	\$300	BB-/Ba2	10/10/09	7.875	99.80	100.05	7.85	7.88	357	256	2.60	2.60
Альфа Банк 15/10	\$225	B/Ba3/B-	09/12/10	8.625	100.25	100.90	8.45	8.58	437	315	3.32	3.33
Банк Москвы 09	\$250	n.r./A3/BBB	28/09/09	8.000	103.62	104.50	6.48	7.69	213	112	2.59	2.70
Банк Москвы 10	\$300	n.r./A3/BBB	26/11/10	7.375	102.25	103.00	6.64	7.19	240	124	3.40	3.49
Банк Москвы 13	\$500	n.r./A3/BBB	13/05/13	7.335	101.25	101.75	7.04	7.34	643	157	4.97	5.04
Банк Москвы 15/10	\$300	n.r./Baa1/BBB-	25/11/15	7.500	101.75	101.75	7.00	7.37	285	162	3.38	3.44
БинБанк 09	\$200	B-/n.r./B-	18/05/09	9.500	100.35	100.60	9.27	9.50	505	408	2.17	2.18
ВБД 08	\$150	B+/B3	21/05/08	8.50	101.25	101.25	7.66	8.40	324	241	1.43	1.45
Внешторгбанк 08	\$550	BBB/A2/BBB+	11/12/08	6.875	102.13	102.63	5.69	6.72	124	33	1.94	1.99
Внешторгбанк 11	\$450	BBB/A2/BBB+	12/10/11	7.500	106.13	106.63	6.01	7.05	179	55	3.98	4.24
Внешторгбанк 15/10	\$750	BBB-/A2/BBB	04/02/10	6.315	101.31	101.50	5.84	6.23	153	44	2.90	2.94
Внешторгбанк 35 (put)	\$1000	BBB/A2/BBB+	02/07/35	6.250	101.00	101.00	6.10	6.19	166	49	6.48	6.55
Вымпелком 09	\$450	BB/Ba3	16/06/09	10.000	107.25	107.25	7.00	9.32	265	168	2.26	2.43
Вымпелком 10	\$300	BB/Ba3	11/02/10	8.000	102.50	103.00	7.06	7.79	275	172	2.84	2.91
Вымпелком 11	\$300	BB/Ba3	22/10/11	8.375	105.50	105.50	7.06	7.94	288	165	3.90	4.12
Вымпелком 16	\$600	BB/Ba3	23/05/16	8.250	101.53	101.78	8.00	8.12	362	247	6.32	6.42
Газпром 07	\$500	BB+/Baa1/BBB-	25/04/07	9.125	101.88	101.95	5.57	8.95	63	20	0.51	0.52
Газпром 09	\$700	BB+/Baa1/BBB-	21/10/09	10.50	113.56	113.69	5.57	9.24	118	17	2.50	2.84
Газпром 13	\$1750	BB+/Baa1/BBB-	01/03/13	9.625	118.50	118.88	6.06	8.11	171	55	4.81	5.71
Газпром 13a	\$646	BB+/Baa1/BBB-	22/07/13	5.625	99.38	99.50	5.84	5.66	82	42	2.48	2.46
Газпром 20	\$1250	BBB-/BBB	01/02/20	7.201	105.00	105.50	5.95	6.84	154	40	4.05	4.26
Газпром 34	\$1200	BB+/Baa1/BBB-	28/04/34	8.625	124.50	124.87	6.66	6.92	207	60	11.49	14.33
Газпромбанк 08	\$1050	BB/A3	30/10/08	7.250	102.45	102.95	5.84	7.06	138	49	1.82	1.87
Газпромбанк 15	\$1000	BB/A3	23/09/15	6.500	97.75	97.75	6.84	6.65	242	126	6.57	6.42
Евразхолдинг 09	\$300	B+/B1/BB-	03/08/09	10.875	109.87	110.06	6.93	9.89	258	160	2.37	2.61
Евразхолдинг 15	\$750	B+/B2/BB-	10/11/15	8.250	100.75	101.00	8.11	8.18	376	260	6.04	6.10
МБРР 08	\$150	n.r./B1/B	03/03/08	8.625	100.75	100.75	8.04	8.56	360	283	1.28	1.29
МДМ Банк 07_1	\$250	B+/Ba2/BB-	07/12/07	7.500	100.15	100.55	7.17	7.47	728	192	1.07	1.07
МДМ Банк 07_2	\$300	B+/Ba2/BB-	15/02/07	6.800	99.87	99.92	7.08	6.81	194	173	0.34	0.34
МДМ Банк 11	\$200	B-/Ba3/B+	21/07/11	9.750	103.80	104.30	8.69	9.75	461	338	3.68	3.83
Мегафон 09	\$375	BB-/B1/BB-	10/12/09	8.00	101.75	102.38	7.26	7.84	295	193	2.67	2.73
ММК 08	\$300	BB-/Ba3/BB-	21/10/08	8.000	101.25	101.25	7.33	7.90	293	205	1.77	1.79
Моснарбанк 08	\$150	n.r./Baa3	30/06/08	4.375	97.20	97.58	5.97	4.49	149	64	1.60	1.56
МТС 08	\$400	BB-/Ba3	30/01/08	9.75	103.88	104.13	6.52	9.37	199	123	1.20	1.24
МТС 10	\$400	BB-/Ba3	14/10/10	8.375	103.75	103.75	7.28	8.07	306	192	3.22	3.34
МТС 12	\$400	BB-/Ba3	28/01/12	8.000	101.75	102.25	7.53	7.84	337	214	4.16	4.25
Никоил 07	\$150	n.r./B1	19/03/07	9.000	100.50	101.00	7.28	8.93	216	197	0.43	0.44
Нижнекамскнефть 15	\$200	n.r./B1/B+	22/12/15	8.500	100.88	101.75	7.28	8.39	301	181	4.86	4.92
НОМОС 07	\$125	n.r./Ba3/B	13/02/07	9.125	100.40	100.80	7.34	9.07	221	200	0.34	0.34
НОМОС 09	\$150	n.r./Ba3/B+	12/05/09	8.250	100.12	100.62	8.08	8.22	380	283	2.20	2.21
Норникель 09	\$500	BBB-/Ba2/BBB-	30/09/09	7.125	101.50	101.50	6.56	7.02	221	121	2.62	2.66
Петрокоммерц 07	\$120	B/Ba3	09/02/07	9.000	100.45	100.95	6.86	8.94	171	150	0.33	0.33
Петрокоммерц 09	\$225	B/Ba3	23/03/09	8.000	99.80	100.30	7.98	8.00	366	272	2.16	2.17
Промсвязь 10	\$200	B/Ba3/B	04/10/10	8.500	101.07	101.32	8.14	8.40	396	283	3.29	3.33
ПСБ 08	\$300	n.r./A2/BBB	29/07/08	6.875	101.38	101.75	5.75	6.77	126	41	1.65	1.68
ПСБ 15/10	\$400	n.r./Baa1/BBB-	29/09/10	6.200	99.75	100.50	6.16	6.19	195	75	3.43	3.44
РБР 08	\$170	BBB-/Baa2	11/08/08	6.500	100.00	100.75	6.28	6.48	181	95	1.68	1.69
Росбанк 09	\$225	n.r./Ba3/B+	24/09/09	9.75	105.13	105.13	2.01	9.27	-658	-347	1.54	1.62
Роснефть 06	\$150	B+/Baa2	20/11/06	12.75	100.43	100.83	7.43	12.67	231	203	0.12	0.12
РСХБ 10	\$350	n.r./A3/BBB+	27/11/10	6.875	102.50	103.38	6.06	6.68	180	64	3.45	3.55
РСХБ 13	\$700	n.r./A3/BBB+	16/05/13	7.175	105.00	102.25	6.49	7.18	214	99	5.03	5.21
РСХБ 16	\$500	n.r./Baa1/BBB	21/09/16	6.970	100.80	101.20	6.73	6.97	255	130	4.08	4.12
Рус.Станд 07	\$300	B+/Ba2	14/04/07	8.750	101.13	101.13	6.52	8.66	150	119	0.48	0.49
Рус.Станд 07-II	\$300	B+/Ba2	28/09/07	7.800	100.38	100.88	7.12	7.75	256	187	0.92	0.92
Рус.Станд 08	\$300	B+/Ba2	21/04/08	8.125	100.25	100.75	7.77	8.08	334	254	1.36	1.37
Рус.Станд 10	\$500	B+/Ba2	07/10/10	7.500	97.11	97.36	8.32	7.71	416	302	3.22	3.13
Рус.Станд 11	\$350	B+/Ba2	05/05/11	8.625	99.64	99.89	8.69	8.65	462	338	3.54	3.53
Рус.Станд 15/10	\$200	B-/Ba3	16/12/10	8.875	99.49	99.74	8.98	8.91	492	371	3.31	3.29
Сбербанк 13	\$500	n.r./A2e/BBB+	15/05/13	6.480	102.00	102.50	6.06	6.34	169	54	5.14	5.25
Сбербанк 15/10	\$1000	n.r./A3	11/02/10	6.230	100.81	101.19	5.89	6.17	158	49	2.92	2.95
Северсталь 09	\$325	BB-/B2/BB-	24/02/09	8.625	103.44	103.75	6.96	8.33	258	165	2.09	2.16
Северсталь 14	\$375	BB-/B2/BB-	19/04/14	9.250	107.00	107.63	7.94	8.62	362	248	5.17	5.55
СибАкадем 09	\$351	n.r./B1/B	12/05/09	9.000	101.16	101.41	8.43	8.89	416	319	2.18	2.21

**Рынок внутреннего долга**

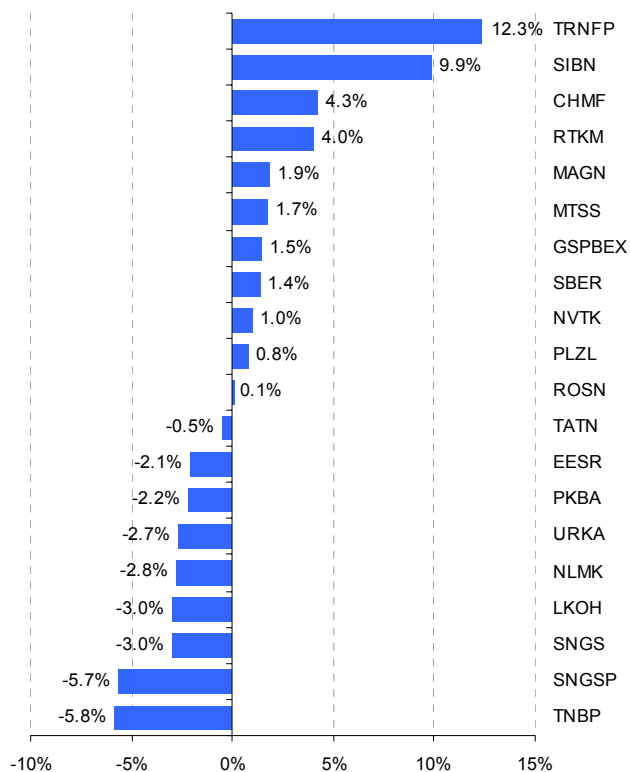
Эмитент	Выпуск, тыс.руб	Дата погашения	Дата oferty	Ставка купона	Bid	Ask	Цена	Объем торгов, тыс.руб	YTM, %	Изм., бп	Спред к ГКО/ОФЗ	Дюрация, лет	DV01, бп
<b>Корпоративные облигации</b>													
АвтоВАЗ-3*	5,000	22/06/10	26/06/07	7.80	100.10	100.35	100.35	-	7.40	(0)	241	0.68	0.68
ВТБ-4*	5,000	19/03/09	22/03/07	6.50	-	100.39	100.65	-	5.08	(1)	38	0.45	0.45
ВТБ-5*	15,000	17/10/13	26/04/07	6.20	-	-	100.50	-	5.39	(0)	57	0.53	0.53
ВТБ-6*	15,000	06/07/16	18/07/07	6.50	-	-	100.65	-	5.77	(0)	73	0.74	0.74
Газпром-3	10,000	18/01/07		8.00	100.81	100.94	100.88	3,730,909.37	5.01	(21)	52	0.28	0.28
Газпром-4	5,000	10/02/10		8.22	104.40	104.65	104.45	476,333.33	6.83	(5)	78	2.88	3.01
Газпром-5	5,000	06/11/07		7.58	-	-	101.86	-	5.74	(0)	56	0.93	0.95
Газпром-6	5,000	06/08/09		6.95	100.66	100.89	100.66	66,986.84	6.80	1	80	2.51	2.53
ГазпромБ 1	5,000	27/01/11		7.10	99.28	99.58	99.36	9,936.00	7.40	(2)	117	3.61	3.59
ГидроОГК-1	5,000	29/06/11		8.10	103.21	103.35	103.25	710,272.27	7.40	(3)	117	3.82	3.95
Иркут-3	3,250	16/09/10		8.74	101.32	101.75	101.65	15,247.50	8.41	(2)	241	3.28	3.34
Лукойл	6,000	20/11/07		7.25	101.45	101.65	101.45	111,549.02	5.98	(0)	72	1.04	1.06
Мосэнерго2	5,000	23/02/12		7.65	100.75	100.95	100.80	165,731.49	7.60	1	135	4.32	4.36
ОМК	3,000	12/06/08		9.20	101.70	102.44	102.00	-	8.05	(14)	265	1.50	1.53
РЖД-2	4,000	05/12/07		7.75	101.85	-	101.95	10,195.00	6.07	(14)	79	1.08	1.10
РЖД-3	4,000	02/12/09		8.33	104.37	104.50	104.37	310,684.00	6.88	(1)	86	2.69	2.81
РЖД-4	10,000	14/06/07		6.59	100.51	100.63	100.60	303,239.71	5.76	(16)	79	0.66	0.66
РЖД-5	10,000	21/01/09		6.67	100.00	100.10	100.10	173,500.29	6.73	(5)	113	2.07	2.08
РЖД-6	10,000	10/11/10		7.35	101.60	101.75	101.70	327,303.70	6.98	(1)	79	3.40	3.46
РЖД-7	5,000	07/11/12		7.55	102.75	102.85	102.85	41,103.09	7.09	(1)	79	4.71	4.85
Росселб 2	7,000	16/02/11		7.85	101.56	101.83	101.83	365,032.06	7.56	(8)	133	3.58	3.65
РусАл-2*	5,000	20/05/07		8.00	100.36	100.75	100.50	-	7.27	(0)	238	0.58	0.58
РусАл-3	6,000	21/09/08		7.20	99.80	110.06	99.90	-	7.38	0	198	1.80	1.79
Руснефть*	7,000	10/12/10	12/12/08	9.25	101.14	101.20	101.14	95,642.56	8.84	(1)	330	1.90	1.92
СаНОС-2*	3,000	10/11/09		9.70	105.55	105.65	105.65	197,831.96	8.06	(6)	205	2.55	2.70
Сибтлк-4	2,000	05/07/07		12.50	103.62	103.83	103.75	3,631.29	7.35	5	246	0.69	0.72
Сибтлк-5	3,000	25/04/08		9.20	101.91	102.90	102.90	107,250.07	7.32	(50)	181	1.38	1.42
ПятерочФ 2	3,000	14/12/10		9.30	103.90	104.10	104.10	2,121.74	8.29	(4)	209	3.35	3.49
ТМК-03 обл*	5,000	15/02/11	19/02/08	7.95	100.41	100.49	100.41	100,405.00	7.77	(1)	257	1.27	1.28
ТНК-5	3,000	28/11/06		15.00	98.76	103.00	101.50	-	4.64	(18)	32	0.14	0.15
УралСвзИн4	3,000	01/11/07		9.99	102.68	102.89	102.89	16,284.34	7.26	(17)	205	0.97	1.00
УралСвзИн5	2,000	17/04/08		9.19	102.00	-	102.20	-	7.78	(0)	227	1.36	1.39
ФСК ЕЭС	5,000	18/12/07		8.80	102.85	104.00	104.00	350,219.20	5.38	(114)	8	1.11	1.16
ФСК ЕЭС 2	7,000	22/06/10		8.25	103.85	104.10	104.10	10,401.04	7.10	(8)	99	3.11	3.23
ФСК ЕЭС 3	7,000	12/12/08		7.10	100.35	100.50	100.45	259,051.87	6.99	(6)	144	1.96	1.97
ЦТК-4	5,622	21/08/09		13.80	114.35	114.56	114.30	239,157.64	8.28	3	233	2.37	2.71
ЧТПЗ*	3,000	16/06/10	18/06/08	9.50	102.14	102.45	102.40	716.80	8.11	31	262	1.51	1.55
ЮТК-2	1,500	07/02/07		10.50	100.60	100.85	100.70	4,028.00	8.49	59	447	0.33	0.33
ЮТК-3*	3,500	10/10/09	09/10/07	10.90	-	-	102.22	-	8.74	(1)	0	0.90	0.92
ЮТК-4	5,000	09/12/09		10.50	102.60	102.67	102.67	16,730.71	8.80	(1)	300	1.69	1.73
<b>Субфедеральные облигации</b>													
МГор 27	4,000	20/12/06		15.00	98.40	-	102.19	-	4.44	(14)	4	0.21	0.21
МГор 31	5,000	20/05/07		10.00	102.80	103.25	103.52	931,590.00	4.30	(95)	-59	0.60	0.62
МГор 42	5,000	13/08/07		10.00	100.00	-	105.20	-	3.79	(2)	-129	0.82	0.86
МГор 40	5,000	26/10/07		10.00	100.00	105.30	104.80	-	5.41	(1)	20	0.99	1.03
МГор 29	5,000	05/06/08		10.00	106.05	110.00	106.60	106.60	5.87	(38)	36	1.49	1.59
МГор 36	4,000	16/12/08		10.00	100.00	-	108.40	-	5.95	(0)	41	1.93	2.09
МГор 41	5,000	30/07/10		10.00	100.00	-	108.75	-	6.49	(0)	37	3.16	3.43
МГор 38	5,000	26/12/10		10.00	112.00	113.70	113.70	3.41	6.35	(12)	15	3.41	3.87
МГор 39	5,000	21/07/14		10.00	109.96	110.09	110.10	206,799.61	6.77	(1)	36	5.58	6.14
МГор 44	10,000	24/06/15		10.00	109.93	109.98	109.98	72,047.67	6.79	(1)	31	6.01	6.61
Мос.обл.3в	4,000	19/08/07		11.00	104.15	104.40	104.15	62,645.21	6.11	(2)	103	0.82	0.85
Мос.обл.4в	9,600	21/04/09		11.00	110.25	110.42	110.25	76,868.96	6.76	4	86	2.19	2.42
Мос.обл.5в	12,000	30/03/10		10.00	107.77	107.95	107.95	305,746.00	6.74	(5)	80	2.31	2.49

\*доходность и DV01 рассчитаны к дате oferty

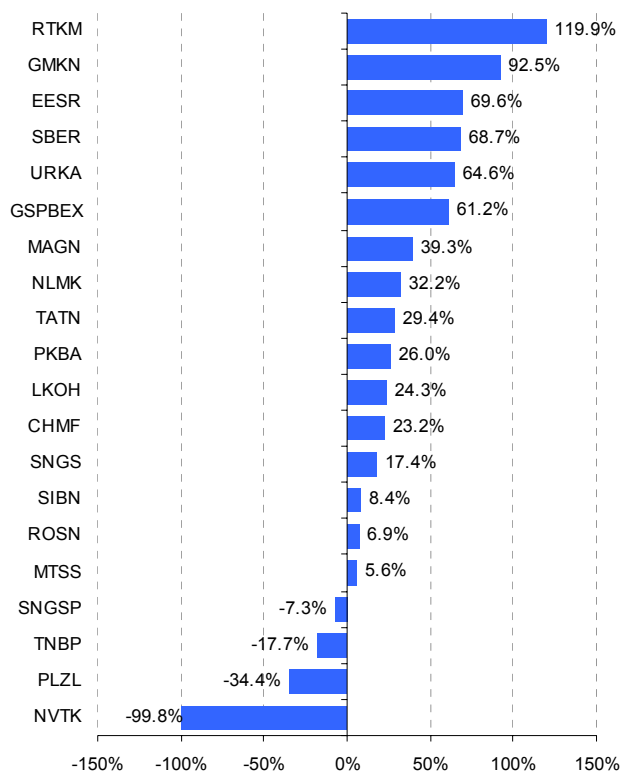
Источник: ММББ

## РЫНОК АКЦИЙ

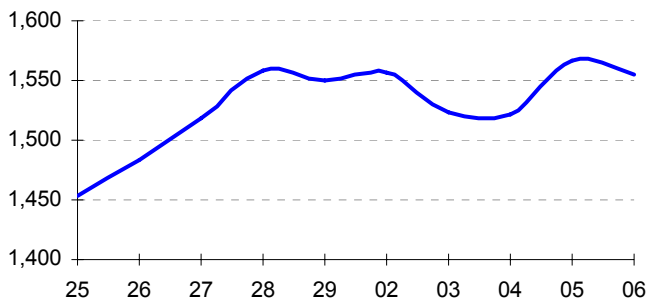
### 20 лидеров рынка – динамика за неделю



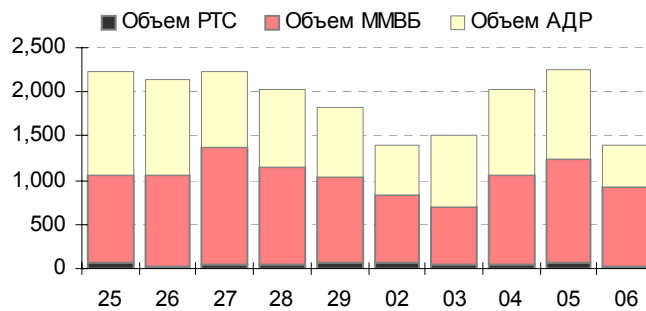
### 20 лидеров рынка – динамика в 2006 году



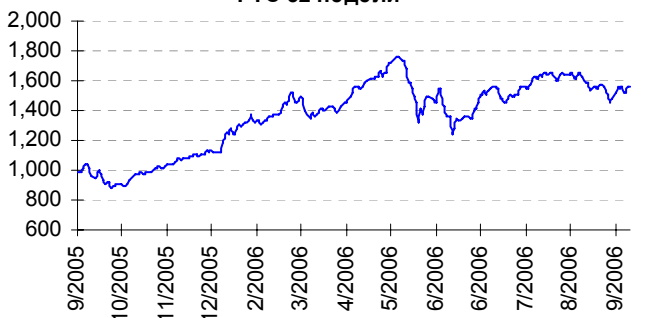
РТС за две недели



Объем торгов (\$ млн)



РТС 52 недели

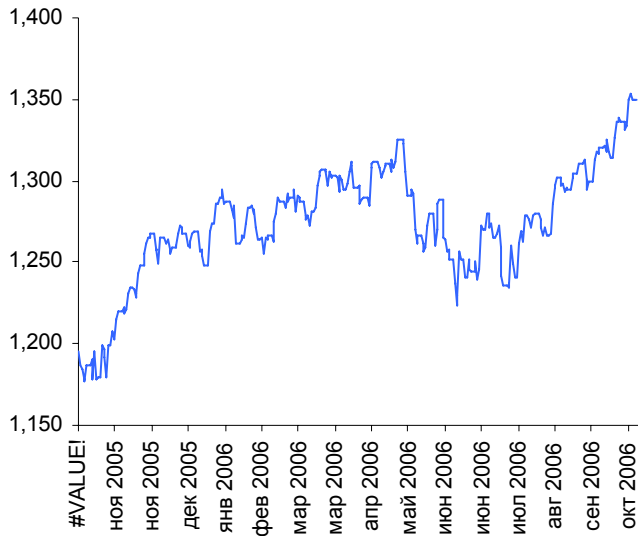


10 наиболее ликвидных акций РТС

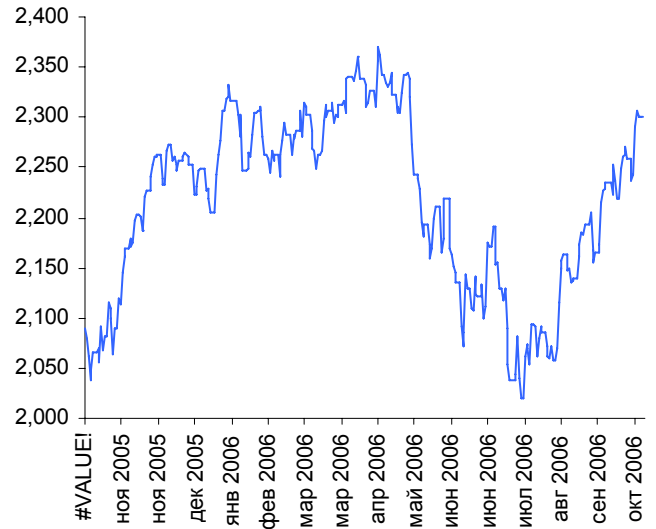
Акция	% изм.	Объем (\$ млн)
Газпром	1.5	128.0
РАО ЕЭС России	-2.1	67.0
ЛУКОЙЛ	-3.0	46.8
ГМК Норильский никель	0.0	27.3
Сбербанк РФ	1.4	17.9
Сургутнефтегаз	-3.0	7.6
Полюс Золото	0.8	5.0
Транснефть, прив.	12.3	3.7
Промстройбанк	2.4	3.4
Уралкалий	-2.7	1.4

**МИРОВЫЕ РЫНКИ**

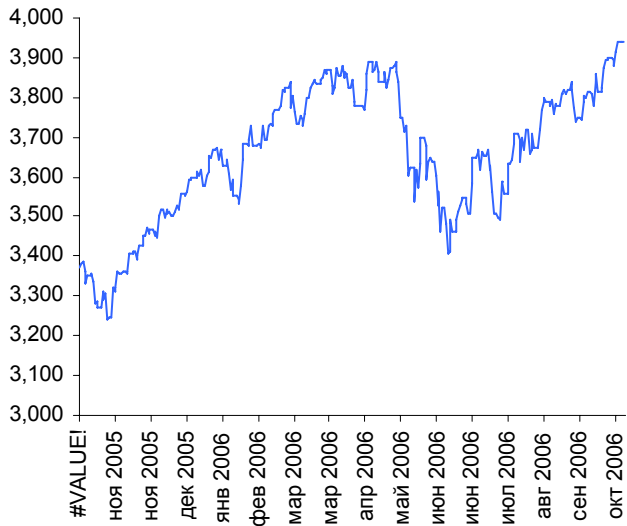
S&P 500



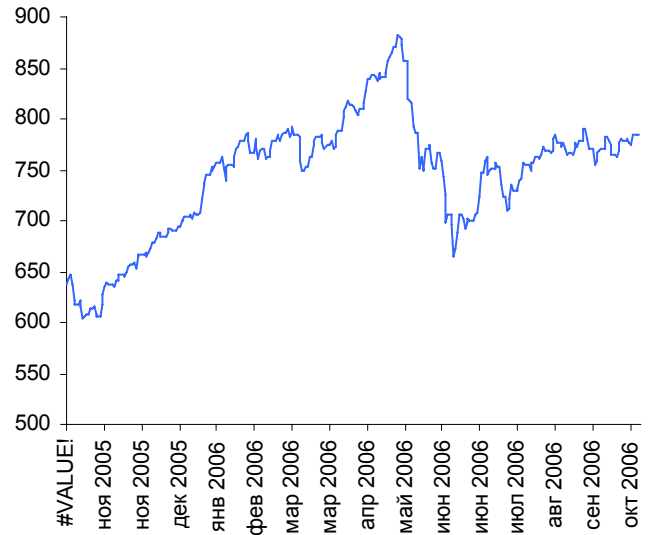
Nasdaq



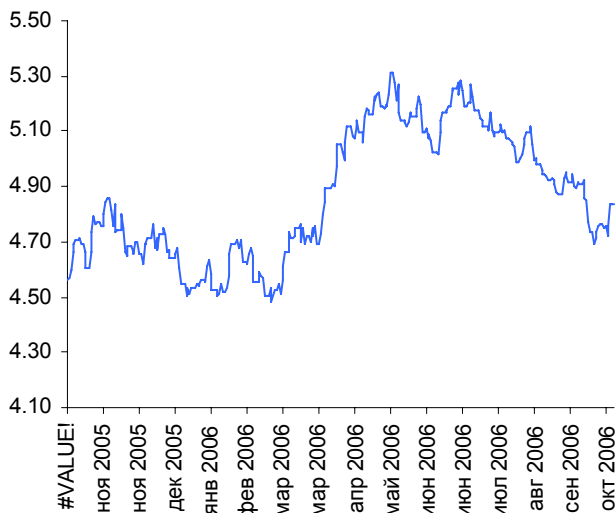
DJ Euro STOXX 50



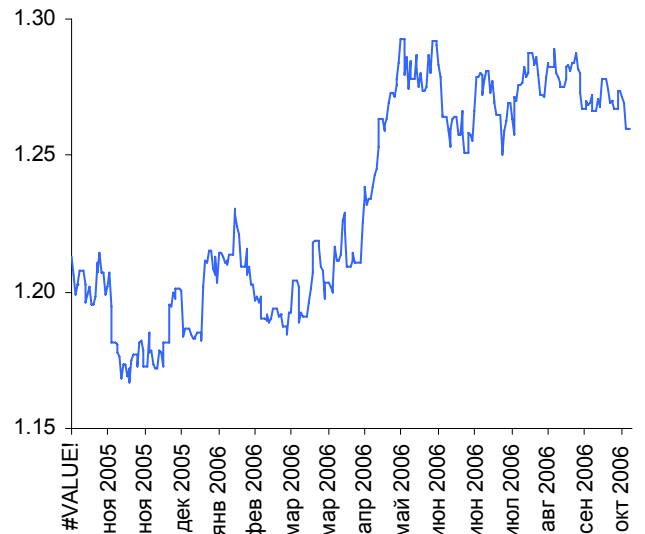
MSCI Emerging markets



Доходность 30 летних облигаций США



Курс \$/€



## ЗАО "АТОН Брокер"

101000, Россия,  
Москва, Чистопрудный бульвар, 17/1  
ATON <GO> (Bloomberg)  
+7 (495) 777-8877  
+7 (495) 777-8876, факс  
www.aton.ru  
www.aton-line.ru  
RTS, MICEX, NAUFOR member

**Трейдинг**  
Контакты:  
Алексей Примак  
primak@aton.ru

**Долговые обязательства**  
Контакты:  
Сергей Сидоров  
sidorov@aton.ru

## Заявление аналитика

Ответственность за содержание настоящего материала лежит, главным образом, на аналитике (аналитиках), имя которого указано на первой странице отчета. Аналитик заявляет, что его мнение о ценных бумагах или эмитентах, анализируемых в отчете, выражено верно. Аналитики, стратеги и помощники аналитиков, отвечающие за подготовку настоящего отчета, могут получать вознаграждение в зависимости от различных факторов, в том числе качества отчета, откликов инвесторов, правильности выбора акций, конкурентных факторов и общей выручки компании.

### Методология вынесения рекомендации по акциям

Определения рекомендаций, выставляемых ЗАО «АТОН Брокер» по акциям  
Рекомендация Критерий

"Покупать" Потенциал роста в следующие 12-18 месяцев > 15%  
"Держать" Потенциал роста в следующие 12-18 месяцев от 0% до 15%  
"Продавать" Потенциал роста < 0%

Потенциал роста рассчитывается как разница между текущей рыночной ценой акций и установленной нами справедливой стоимостью в следующие 12-18 месяцев. Справедливая целевая стоимость большинства российских акций рассчитывается, главным образом, на основе метода оценки дисконтированных денежных потоков (DCF); для получения подробной информации об этом методе оценки просим связываться с аналитическим отделом ЗАО «АТОН Брокер» или сейлз-менеджером. В отдельных случаях отклонения от указанных выше диапазонов оценки, на основе которых аналитики выставляют свои рекомендации, может составлять до 10%.

### Заявление об ограничении ответственности

Данный отчет не является предложением о покупке или продаже какой-либо ценной бумаги или об участии в какой-либо торговой стратегии. Информация и мнения, содержащиеся в аналитических отчетах, основаны на данных, которые являлись общедоступными во время подготовки и публикации отчета. Стоимость и доход от ваших инвестиций могут варьироваться в зависимости от изменения процентных ставок, ставок налогообложения или изменения курсовых разниц, котировок ценных бумаг, рыночных индексов, производственных и финансовых показателей компаний и других факторов. Прошлые результаты не обязательно указывают на то, какими будут будущие показатели. Оценки будущих результатов основаны на предположениях, которые могут не осуществиться. Стоимость любых инвестиций или дохода может понижаться и повышаться, в результате чего вы можете не получить обратно всей инвестированной суммы. В случае инвестиций, для которых не существует общепризнанного рынка, инвесторы могут испытывать трудности с их продажей или получением надежной информации об их стоимости или связанных с ними рисках.

Данный отчет не представляет собой индивидуально разработанных инвестиционных консультаций. Он подготовлен без учета индивидуальных финансовых особенностей и целей тех лиц, которые его получают. Ценные бумаги, обсуждаемые в настоящем отчете, могут быть непригодными для всех инвесторов. ЗАО «АТОН Брокер» рекомендует инвесторам независимо оценивать целесообразность тех или иных инвестиций и стратегий и призывает инвесторов пользоваться услугами финансовых консультантов. Пригодность тех или иных инвестиций и стратегий зависит от индивидуальных обстоятельств и целей инвестора.

Отчеты, подготовленные ЗАО «АТОН Брокер», основаны на информации, которая является общедоступной во время подготовки и публикации отчета. Факты и мнения, представленные в этом отчете, не рассматривались профессионалами из других подразделений ЗАО «АТОН Брокер» (в том числе персоналом инвестиционно-банковского подразделения) и могут не отражать известную им информацию. ЗАО «АТОН Брокер» прилагает все усилия к тому, чтобы использовать надежную, исчерпывающую информацию, но не претендует на ее абсолютную точность и полноту. Мы не обязаны сообщать вам об изменениях мнений или информации, отраженных в этом отчете. Поставщики данных из числа третьих лиц не гарантируют и не претендуют на точность, полноту или своевременность предоставляемых ими данных и не несут ответственности за любой ущерб, связанный с такими данными.

ЗАО «АТОН Брокер» и его дочерние предприятия и (или) должностные лица, руководители и сотрудники могут владеть позициями по любым ценным бумагам, упоминаемым в этом документе (или по любым связанным с ними инвестициям) и могут время от времени увеличивать или уменьшать позиции по таким ценным бумагам (или инвестициям).

ЗАО «АТОН Брокер» и (или) его дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, обсуждаемых в настоящем документе (или связанных с ними инвестиций), могут продавать или покупать их для клиентов в качестве основной стороны сделки. ЗАО «АТОН Брокер» и (или) его дочерние предприятия могут также искать возможности предоставления этим компаниям инвестиционно-банковских или андеррайтинговых услуг.

Ни весь отчет, ни какую-либо его часть не разрешается перепечатывать, продавать или распространять без письменного согласия ЗАО «АТОН Брокер».

**Дополнительную информацию можно получить по отдельному запросу.**

## 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**  
Zweigniederlassung Frankfurt am Main  
Steinweg 3  
60313 Frankfurt, Germany  
+49 (0) 69 24757 59-0  
+49 (0) 69 24757 59-29, факс

Контакты:  
Мария Петридис  
petridis@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@atonscurities.com  
Кортни Феллоуз  
courtney\_fellowes@atonscurities.com

### Аналитический отдел

atonres@aton.ru

Стивен Дашевский, директор +7 (495) 777-8832  
Бен Кэри, заместитель Директора  
департамента +44 20 7464 8847

### Нефть / газ

Стивен Дашевский, CFA  
dashevsky@aton.ru  
+7 (495) 777-8832

**Телекоммуникации**  
Надежда Голубева, CFA  
goloubeva@aton.ru  
+7 (495) 777-8834

**Металлургия**  
Крис Пирсон  
pearson@atonint.com  
+44 20 7464-8848

Дмитрий Лукашов, CFA  
loukashov@aton.ru  
+7 (495) 777-8837

Анна Курбатова  
kurbatova@aton.ru  
+7 (495) 777-8829

Владимир Катунин  
katunin@aton.ru  
+7 (495) 777-8877, x 3118

Артем Кончин  
konchin@aton.ru  
+7 (495) 777-8838

**Энергетика**  
Сергей Аринин  
arinin@aton.ru  
+7 (495) 777-8877, x 3117

Дмитрий Коломыцын, CFA  
kolomytsyn@aton.ru  
+7 (495) 777-8877, x 3112

**Долговой рынок**  
Алексей Булгаков  
boulgakov@aton.ru  
+7 (495) 777-8836

Дмитрий Скрыбин  
skryabin@aton.ru  
+7 (495) 777-8877, x 3114

**Потребительский сектор**  
Одиль Ланж-Брусс  
odile@aton.ru  
+7 (495) 777-8877, x 3123

Дмитрий Зеленкин  
zelenkin@aton.ru  
+7 (495) 777-8877, x 3128

**Русскоязычная аналитика**  
Юлия Бушуева  
bushueva@aton.ru  
+7 (495) 777-8877, x 3124

**Медиа / Промышленность**  
Татьяна Капустина  
kapoustina@aton.ru  
+7 (495) 777-8877, x 3119

### Финансы / Недвижимость

Рустам Боташев, CFA  
botashev@aton.ru  
+7 (495) 777-8877, x 3129