

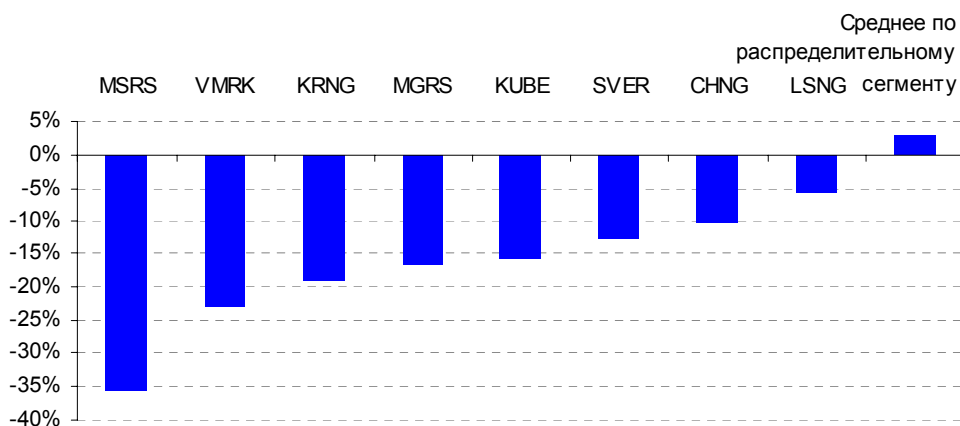
В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

Календарь	3
Рекомендуемый портфель	4
Компании	8
РАО "ЕЭС России". Выделение дочерних предприятий ведет к созданию дополнительной стоимости	
Долговой рынок	11
Рынок акций	13
Мировые рынки	14

КОММЕНТАРИЙ

Консолидация может вернуть интерес к акциям распределительных электросетевых компаний

Акции сетевых компаний пострадали из-за плохой конъюнктуры рынка, но фундаментально по-прежнему привлекательны



Источник: РТС, оценки "Атона"

За последние три месяца акции некоторых распределительных электросетевых компаний большой и средней капитализации упали в цене из-за ухудшения ситуации с ликвидностью на рынке. Компании с рыночной капитализацией свыше \$300 млн. потеряли в цене за последние три месяца от 5% до 35%, в то время как в среднем распределительный сегмент вырос на 3%. Мы связываем это с проблемами ликвидности на рынке, а не изменениями фундаментальной стоимости этих компаний.

Мы считаем, что в фундаментальном плане электрораспределительные компании сохраняют привлекательность по ряду причин:

- **Будущая консолидация отрасли.** Исходя из последних сообщений информационных агентств, распределительные компании могут быть консолидированы уже в I квартале 2008 года. Коэффициенты конвертации могут быть утверждены уже осенью этого года. Мы считаем, что их публикация окажет положительное воздействие на акции большинства распределительных компаний;
- **Новые предложения по регулированию отрасли.** Мы не думаем, что электрораспределительная отрасль перейдет на регулирование по методу RAB (гарантированный возврат на регулируемую базу активов) в этом году, но готовы к приятному сюрпризу. Как бы то ни было, но проект регулирования отрасли в настоящее время обсуждается, и мы ожидаем его одобрения в 2008 году и вступления в силу в 2009-2010 годах;
- **Высокая плата за присоединение позволит компаниям существенно улучшить финансовые результаты в краткосрочной перспективе.** Несмотря на то, что темпы сбора платы за присоединение пока оказались ниже прогнозов компаний, это процесс все равно должен привести к значительному увеличению финансовых результатов компаний сектора. С другой стороны, мы невысоко оцениваем вероятность того, что это произойдет в текущем году, учитывая особенности бухгалтерского учета и недавно одобренное продление графика сбора платы.

Хотя мы считаем, что у акций электросетевых компаний малой капитализации фундаментальный потенциал роста больше, чем у крупных компаний, более высокая ликвидность последних и коррекция на рынке сделала их также привлекательными для покупки. Сетевые компании с большой капитализацией (свыше \$300 млн.) торгуются примерно на уровне 63% от остаточной стоимости замещения (DRC), а малые сетевые компании, по нашей оценке, на уровне примерно 48% от DRC. Новые правила регулирования должны, по всей вероятности, привести к тому, что стоимость компаний будет очень сильно зависеть от DRC, что сделает компании с

большой капитализацией менее привлекательными, чем малые сетевые компании. Однако более низкая ликвидность ограничивает возможность игры на новых правилах регулирования и консолидации с акциями компаний малой капитализации. Акции крупных компаний более дорогие, но тоже дают возможность недорогого входа в перспективную отрасль.

Мы считаем акции Московской объединенной электросетевой компании (МОЭСК), Московской городской электросетевой компании (МГЭСК) наиболее ликвидными и привлекательными в этом секторе бумагами. Мы рекомендуем "Покупать" акции МОЭСК и МГЭСК, прогнозируемые цены на ближайшие 12 месяцев – \$0.140 и \$0.123 соответственно. Акции Волжской МРК, "Красноярскэнерго", "Кубаньэнерго", "Свердловэнерго", "Челябэнерго" и "Ленэнерго" менее привлекательны в фундаментальном плане, однако из-за коррекции на рынке последних месяцев их акции также стали относительно интересными инструментами для игры на продолжении реформирования отрасли.

Риски невыгодных коэффициентов конвертации можно захеджировать путем покупки "корзины" акций. Мы не можем предугадать, какими будут коэффициенты конвертации акций электросетевых компаний, поэтому инвестиции в них сопряжены с определенным риском заниженной оценки в ходе консолидации. Мы считаем, что этот риск можно захеджировать путем инвестиции в "корзину" акций.

Ликвидные бумаги сетевых компаний торгуются со значительным дисконтом к нашей оценке их будущей RAB

	Рекомендация	Цена, \$	Прогн. цена, \$	Потенциал роста/снижения	EV/DRC
МОЭСК	Покупать	0.074	0.140	91%	45%
Волжская МРК	N.A.	0.056	N.A.	N.A.	N.A.
Красноярскэнерго	Продавать	0.800	0.565	-29%	72%
МГЭСК	Покупать	0.065	0.123	89%	49%
Кубаньэнерго	Держать	27.99	33.98	21%	62%
Свердловэнерго	Держать	1.060	1.202	13%	64%
Челябэнерго	Продавать	0.077	0.074	-4%	54%
Ленэнерго	Продавать	1.650	0.649	-61%	60%

Источник: оценки "Атона"

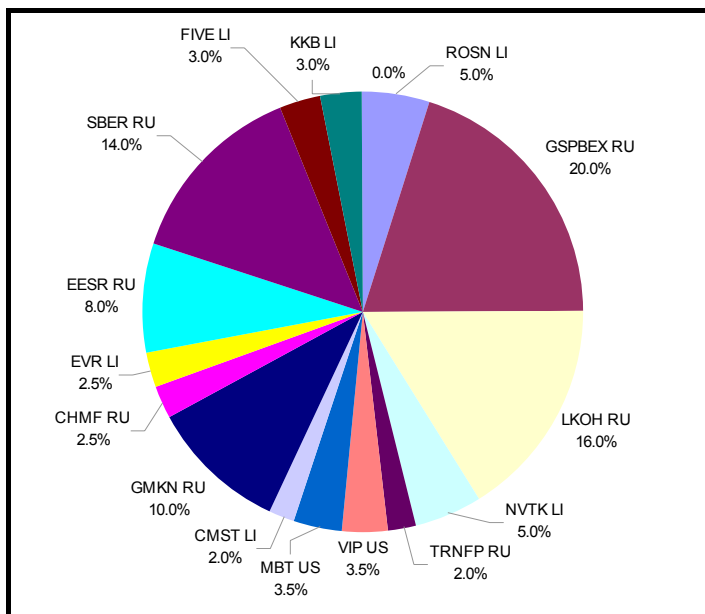
Сергей Аринин
arinin@aton.ru

Дмитрий Скрябин
skryabin@aton.ru

НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ

	Россия/СНГ	США	Европа
10.09	"Северсталь" опубликует результаты за первое полугодие 2007 года по МСФО	Будут опубликованы данные об объеме потребительского кредитования за июль 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: \$8.7 млрд (предыдущее значение: \$13.2 млрд.)	
	Откроется 12-й ежегодный Инвестиционный форум России и СНГ		
	Собрание акционеров "Уфанефтехима", "Уфаоргсинтеза", "Башнефти", "Новойла", УНПЗ, "Башкирнефтепродукта"		
	Акции ОГК-5 будут включены в индекс MSCI		
	Собрание акционеров Волжской МРК		
11.09	"Интегра" опубликует результаты за первое полугодие 2007 года по МСФО	Будет опубликовано значение торгового баланса за июль 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -\$58.8 млрд. (предыдущее значение: -\$58.1 млрд.)	
	Собрание акционеров СУЭКа		
	Собрание акционеров "Роснефть-Карачаево-Черкесскнефтепродукт"		
	В Новосибирске состоится конференция "Закрытые ПИФы для бизнеса"		
12.09	ЛУКОЙЛ опубликует результаты за первое полугодие 2007 года по US GAAP	Будет опубликовано значение индекса экономической уверенности IBD/TIPP за сентябрь 2007 года. предыдущее значение: 49.5 пункта	Будут опубликованы данные о динамике объема промышленного производства стран евро-зоны за июль 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.2% (предыдущее значение: -0.1%)
	"Ситроникс" опубликует результаты за первое полугодие 2007 года по US GAAP		
	Собрание акционеров ОГК-2		
	Собрание акционеров ОГК-4		
13.09	Собрание акционеров Братского АНБК	Будут опубликованы данные о количестве новых заявок на выплату страховых по безработице на 9 сентября 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 330 тыс. (предыдущее значение: 318 тыс.)	
	V Международная конференция "RISK MANAGEMENT 2007"		
	Закрытие реестра акционеров "Орелэнерго"		
14.09	Собрание акционеров Воткинской ГЭС	Будут опубликованы данные о динамике индекса импортных цен за август 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.3% (предыдущее значение: 1.5%)	Будут опубликованы данные о динамике индекса потребительских цен стран евро-зоны за август 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.1% (предыдущее значение: -0.2%)
	Собрание акционеров Волжской ГЭС	Будут опубликованы данные о динамике объема розничной торговли за август 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.5% (предыдущее значение: 0.3%)	
	Собрание акционеров Жигулевской ГЭС	Будут опубликованы данные о динамике объема промышленного производства за август 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.3% (предыдущее значение: 0.3%)	
	Собрание акционеров ТГК-1	Будут опубликованы данные об объеме задействованных производственных мощностей за август 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 82.0% (предыдущее значение: 81.9%)	

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ



Обзор портфеля

На минувшей неделе стоимость нашего инвестиционного портфеля снизилась на 1.69% на фоне падения индекса РТС на 1.13%.

Отдельные акции, включенные в состав портфеля, продемонстрировали заметный рост "против рынка". Например, котировки привилегированных бумаг "Транснефти" выросли на 4.0%, а акции Evraz Group X5 и Retail Group подорожали на 2.4% в обоих случаях.

Однако этот рост был нивелирован опережающим снижением котировок акций МТС и "Комстар-ОТС" на 6.5% и 7.1% соответственно. Кроме того, неуверенно чувствовали себя акции Kazkommertsbank, подешевевшие на 5.4%, а также бумаги РАО "ЕЭС России" и Сбербанка, котировки которых снизились соответственно на 3.6% и 3.9%.

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
	-1.69%	-1.13%	-0.56%	0.20%	0.05%	0.14%	8.66%	-1.23%	9.90%

Рекомендуемый портфель

	Тикер	Вес в индексе РТС	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 7/09, \$	Цена 31/08, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
Нефть и газ		52.59%	48.0%	48.0%				
Роснефть	ROSN LI	7.07%	5.0%	5.0%	8.26	8.20	0.7%	-12.0%
Газпром	GSPBEX RU	16.04%	20.0%	20.0%	10.25	10.37	-1.1%	-9.9%
ЛУКОЙЛ	LKOH RU	14.91%	16.0%	16.0%	74.60	74.70	-0.1%	-13.4%
НОВАТЭК	NVTK LI	2.11%	5.0%	5.0%	49.44	50.00	-1.1%	-21.7%
Транснефть, прив.	TRNFP RU	1.32%	2.0%	2.0%	1,560.00	1,500.00	4.0%	-31.6%
Телекоммуникации		7.64%	9.0%	9.0%				
Вымпелком	VIP US	0.00%	3.5%	3.5%	24.69	24.40	1.2%	58.5%
МТС	MBT US	5.03%	3.5%	3.5%	61.86	66.16	-6.5%	23.3%
Комстар-ОТС	CMST LI	0.00%	2.0%	2.0%	10.20	10.98	-7.1%	21.5%
Металлургия		14.27%	15.0%	15.0%				
ГМК Норильский никель	GMKN RU	7.97%	10.0%	10.0%	218.00	224.00	-2.7%	42.3%
Северсталь	CHMF RU	1.40%	2.5%	2.5%	16.90	17.20	-1.7%	58.3%
Evraz Group	EVR LI	0.00%	2.5%	2.5%	51.70	50.50	2.4%	106.5%
Прочие		25.50%	28.0%	28.0%				
РАО ЕЭС России	EESR RU	4.07%	8.0%	8.0%	1.21	1.26	-3.6%	12.0%
Сбербанк РФ	SBER RU	12.85%	14.0%	14.0%	3.68	3.83	-3.9%	7.1%
X5 Retail Group	FIVE LI	0.00%	3.0%	3.0%	34.31	33.50	2.4%	32.0%
Kazkommertsbank	KKB LI	0.00%	3.0%	3.0%	14.90	15.75	-5.4%	-35.5%
Всего			100%				-1.7%	8.7%

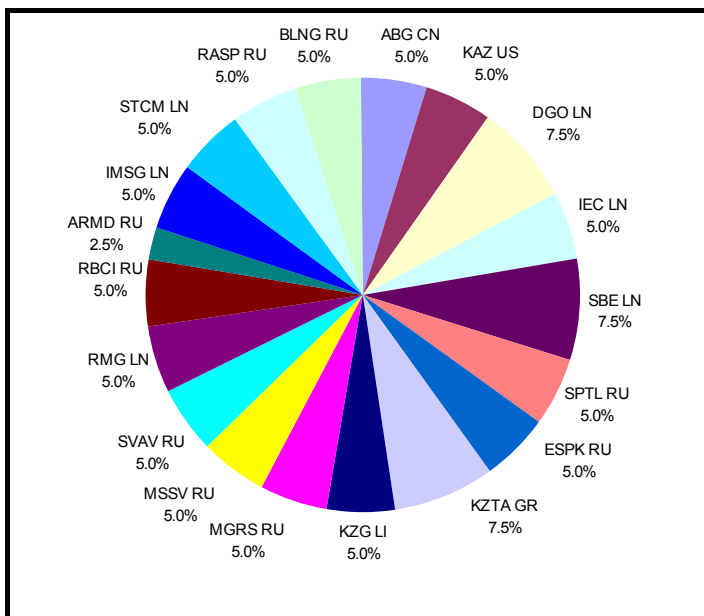
Краткая финансовая информация о компаниях по секторам (прогноз)

Компания	Прогнозируемая цена	EV/Выручка			EV/ EBITDA			P/E			P/CF			Стандарт учета
		2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	
Нефть и газ														
Роснефть	9.32	2.8	2.2	1.8	12.7	9.0	7.8	28.4	14.3	12.5	30.6	4.9	9.1	US GAAP
Газпром	15.9	3.4	3.1	2.6	7.6	6.7	5.0	11.0	9.8	7.0	11.7	8.3	6.5	МСФО
ЛУКОЙЛ	88.8	1.0	0.9	0.9	5.5	5.3	5.5	8.6	8.1	8.4	8.1	6.1	5.4	US GAAP
Сургутнефтегаз	1.04	2.0	1.8	1.7	5.1	5.1	4.7	11.2	12.3	11.0	8.4	7.8	7.1	РСБУ
Газпром Нефть (Сибнефть)	3.36	0.9	0.8	0.8	3.5	3.7	3.9	4.9	5.0	5.3	5.3	4.4	4.5	US GAAP
ТНК-ВР Холдинг	2.69	1.4	1.4	1.3	4.2	4.2	4.2	6.7	6.5	6.6	3.8	5.0	5.0	US GAAP
Татнефть	4.28	0.8	0.8	0.8	5.3	4.9	5.0	9.1	8.5	8.8	8.5	6.4	6.6	US GAAP
Транснефть, прив.	N.A.	1.9	1.6	1.5	3.8	2.9	2.8	6.3	4.7	4.9	3.2	2.5	2.6	МСФО
НОВАТЭК	91.6	8.3	6.2	4.4	17.8	12.5	8.1	29.0	19.4	12.1	24.7	17.0	11.5	МСФО
Agawak Energy	4.12	3.5	2.7	1.7	7.8	6.9	3.4	33.1	30.6	11.1	9.9	6.1	4.4	МСФО
Caspian Services	5.02	4.3	3.3	2.4	36.8	21.6	12.2	NEG.	40.6	30.7	N.M.	25.5	11.9	US GAAP
Dragon Oil	7.26	6.7	3.8	2.8	7.8	4.2	3.1	13.5	7.6	5.5	12.5	10.9	6.7	МСФО
KazMunaiGaz E&P	21.3	2.1	1.9	1.8	3.5	3.1	3.0	8.9	9.7	9.1	8.9	8.0	7.5	МСФО
РИТЭК	9.11	1.6	1.5	1.4	5.8	5.7	5.0	10.5	10.2	8.7	7.6	7.6	6.5	US GAAP
Sibir Energy	13.9	3.2	2.2	1.3	21.9	8.8	6.3	40.7	12.4	9.8	NEG.	26.4	45.6	UK GAAP
Urals Energy	10.8	5.6	4.9	3.2	12.6	29.6	9.9	NEG.	NEG.	30.0	18.1	59.5	N.M.	МСФО
West Siberian Resources	1.22	4.6	2.7	1.7	12.8	7.4	4.4	29.4	19.9	8.4	15.4	9.1	5.8	МСФО
Телекоммуникации														
МТС	84.0	4.3	3.5	3.1	8.6	6.8	5.9	22.9	13.2	11.1	10.3	7.4	7.1	US GAAP
Система	45.0	2.6	2.1	1.7	6.2	5.0	4.6	6.5	6.6	7.1	5.6	4.5	4.1	US GAAP
Вымпелком	28	5.9	4.1	3.5	11.7	8.0	6.7	31.1	17.7	14.8	12.8	9.3	7.4	US GAAP
Комстар-ОТС	12.40	4.1	3.1	2.8	12.7	7.6	6.8	52.0	23.3	20.0	15.6	10.6	8.5	US GAAP
Ростелеком	N.A.	3.3	3.3	3.2	21.1	16.3	17.0	N.M.	44.2	43.0	28.6	19.8	19.0	МСФО
РБК	12.2	4.5	5.2	3.8	17.3	24.6	12.7	25.8	42.8	20.9	19.5	26.5	17.3	МСФО
Rambler	58.6	16.0	9.7	5.6	N.M.	28.4	14.4	NEG.	40.4	20.2	N.M.	29.8	15.2	МСФО
Центртелеком	0.9	2.4	1.9	1.8	7.2	6.0	5.3	N.M.	21.3	15.8	6.9	5.4	5.0	МСФО
Дальсвязь	7.03	2.3	1.5	1.4	9.1	4.6	3.9	48.1	7.3	5.7	6.7	4.5	3.6	МСФО
С-З. Телеком	2.06	2.5	1.9	1.7	7.9	5.6	4.9	33.4	12.8	12.2	7.9	5.2	4.6	МСФО
Сибирьтелеком	0.13	1.8	1.5	1.4	7.5	5.7	5.1	32.4	16.2	14.3	5.3	4.0	3.6	МСФО
ЮТК	0.25	2.1	1.8	1.6	6.2	5.6	4.8	48.1	29.3	13.1	3.7	4.1	3.2	МСФО
Уралсвязьинформ	0.07	2.5	2.1	1.9	9.0	7.1	6.1	N.M.	23.3	15.8	7.0	5.3	4.7	МСФО
ВолгаТелеком	6.63	2.1	1.7	1.5	5.9	5.0	4.5	17.9	13.6	12.0	5.9	3.9	3.5	МСФО
Kazakhtelecom	138.50	4.8	4.2	3.8	12.1	10.3	9.4	13.8	13.1	12.5	11.3	9.0	8.2	МСФО
Moscow CableCom	13	11.6	4.3	2.8	NEG.	27.4	10.0	NEG.	NEG.	43.0	NEG.	N.M.	15.2	US GAAP
Электроэнергетика														
РАО ЕЭС России	1.7200	2.4	2.1	1.8	13.9	13.0	11.3	51.0	43.8	41.5	18.9	19.9	18.4	МСФО
ОГК 1	0.1216	4.1	3.8	3.0	44.8	36.9	16.6	N.M.	N.M.	59.6	N.M.	53.2	21.2	РСБУ
ОГК2	0.1706	4.6	4.3	3.4	N.M.	41.3	26.0	NEG.	N.M.	59.7	N.M.	N.M.	38.2	РСБУ
ОГК3	0.1403	4.6	3.5	2.8	51.1	36.1	17.7	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	43.2	РСБУ
ОГК4	0.1231	6.0	5.4	4.3	N.M.	56.4	21.3	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	27.4	РСБУ
ОГК5	0.1526	5.5	4.6	3.7	N.M.	41.5	21.9	N.M.	NEG.	N.M.	N.M.	N.M.	39.1	МСФО
ТГК 1	0.0014	5.1	4.2	3.2	27.4	21.4	11.5	N.M.	32.5	20.5	N.M.	56.9	20.4	РСБУ
ТГК 2	0.0009	2.4	1.8	1.5	27.3	9.2	7.1	58.0	10.5	9.2	36.0	30.5	18.4	РСБУ
Мосэнерго (ТГК 3)	0.2509	2.9	2.5	2.0	11.6	15.3	11.2	29.3	47.2	28.8	47.0	35.5	25.3	МСФО
ТГК 4	0.0009	2.0	1.7	1.4	21.7	8.6	7.0	40.0	9.8	9.3	N.M.	N.M.	20.1	РСБУ
ТГК5	0.0014	3.1	2.5	2.1	40.0	17.5	11.5	N.M.	40.9	37.0	N.M.	51.7	26.1	РСБУ
ТГК6	0.0011	2.3	1.9	1.6	24.0	9.7	7.6	N.M.	14.1	10.0	N.M.	N.M.	33.0	РСБУ
ТГК 8	0.0009	3.0	2.7	2.2	35.0	17.8	12.2	N.M.	26.6	25.0	NEG.	NEG.	21.8	РСБУ
ТГК 9	0.0003	1.5	1.3	1.1	17.0	7.3	6.1	41.6	9.1	8.7	33.0	32.0	21.7	РСБУ
ТГК 12 (Кузбассэнерго)	4.0318	3.7	3.3	2.5	35.3	22.4	11.7	57.1	30.0	26.5	59.8	N.M.	19.2	РСБУ
ТГК 13	N.A.	4.3	3.9	3.1	26.3	28.1	11.7	37.4	42.7	17.8	26.9	29.3	11.9	РСБУ
ТГК 14	0.0005	1.9	1.6	1.5	16.8	6.8	5.7	26.2	8.0	7.5	45.3	46.4	25.7	РСБУ
Волжская ГЭС	0.8628	25.4	24.8	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	РСБУ
Воткинская ГЭС	1.0091	15.5	13.0	N.A.	32.0	25.5	N.A.	N.M.	58.5	N.A.	32.0	31.0	N.A.	РСБУ
Саяно-Шушенская ГЭС	1.6539	21.9	14.6	N.A.	48.9	20.4	N.A.	N.M.	31.8	N.A.	29.6	27.1	N.A.	РСБУ
Зейская ГЭС	0.4956	10.8	9.9	N.A.	52.6	29.8	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	46.5	35.7	N.A.	РСБУ
Жигулевская ГЭС	0.4804	19.8	19.7	N.A.	46.8	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	РСБУ
Загорская ГАЭС	0.0402	8.0	8.1	N.A.	33.6	34.3	N.A.	55.0	51.2	N.A.	N.M.	44.8	N.A.	РСБУ
МГЭСК	0.1226	4.8	1.2	0.5	10.4	3.6	2.2	18.6	5.4	3.3	12.9	4.9	2.2	РСБУ
МОЭСК	0.1402	2.1	1.2	1.0	7.6	3.0	2.7	14.9	5.3	4.9	8.1	3.3	2.5	РСБУ
Ленэнерго	0.6489	4.3	2.8	2.5	31.4	7.2	6.3	NEG.	12.4	11.3	42.6	8.5	7.3	РСБУ
Кубаньэнерго	33.981	1.9	1.2	1.1	11.5	3.1	2.7	N.M.	5.5	5.0	12.1	3.8	3.3	РСБУ
Свердловэнерго	1.2020	1.2	0.8	0.8	32.2	2.9	2.5	N.M.	4.4	4.0	33.6	3.8	3.2	РСБУ
Красноярскэнерго	0.5651	2.7	1.5	1.3	24.7	4.4	3.8	N.M.	7.0	6.5	26.3	5.5	4.6	РСБУ
Челябэнерго	0.0738	1.7	1.1	1.0	28.3	2.7	2.4	N.M.	4.6	4.2	23.3	3.6	3.1	РСБУ
Пермэнерго	9.6119	2.3	1.6	1.4	13.0	4.8	4.2	32.3	8.1	7.4	17.9	6.3	5.4	РСБУ
Дагестанская РГК	0.1685	13.1	12.5	N.A.	N.M.	48.9	N.A.	NEG.	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	РСБУ
Ставропольская ЭГК	0.1709	6.8	7.0	N.A.	29.4	29.6	N.A.	59.1	50.9	N.A.	42.4	39.4	N.A.	РСБУ
Омская ЭГК	150.97	2.1	1.7	1.5	18.5	8.5	7.3	37.1	11.3	11.8	34.2	33.3	24.0	РСБУ

Металлургия														
ГМК Норильский никель	294	3.4	2.5	2.5	5.1	3.5	3.8	7.8	5.4	6.0	7.4	5.4	5.5	МСФО
Evrast Group	61.2	2.3	1.8	1.8	7.5	5.6	6.0	13.1	9.2	9.7	8.7	9.4	11.9	МСФО
Мечел	49.7	1.3	1.0	1.0	6.3	4.2	4.3	9.9	7.1	7.2	10.7	7.3	9.0	US GAAP
ММК	1.35	2.0	1.5	1.5	6.7	4.8	5.5	9.1	6.1	7.7	11.6	5.9	6.3	US GAAP
НЛМК	3.62	3.2	2.6	2.7	7.4	5.7	6.3	12.3	8.6	9.8	12.4	7.9	7.4	US GAAP
Северсталь	19.5	1.4	1.2	1.3	6.0	4.3	5.1	14.4	8.4	10.7	9.8	6.1	6.6	МСФО
ВСМПО-Ависма	344	2.9	2.6	2.1	7.2	7.3	5.5	11.1	13.0	9.7	13.6	10.6	11.3	US GAAP
Kazakhmys	26.9	2.1	1.8	2.0	4.6	4.2	4.8	8.7	8.2	9.4	8.7	6.8	6.8	МСФО
Bema Gold	6.65	15.0	12.1	6.4	54.6	37.4	9.8	NEG.	N.M.	16.3	56.8	52.8	13.2	CA GAAP
Centerra Gold	12.2	4.6	2.8	2.5	16.6	4.6	4.1	28.3	7.1	6.3	13.8	6.8	5.6	CA GAAP
European Minerals	1.44	N.A.	10.0	2.0	NEG.	26.2	3.0	NEG.	33.8	3.7	NEG.	35.1	4.7	CN GAAP
High River Gold	N.A.	7.8	3.9	2.7	29.9	10.1	5.9	NEG.	14.5	7.7	N.M.	8.5	7.2	CN GAAP
KazakhGold	27.1	8.8	6.0	3.0	17.2	12.6	5.6	42.0	38.3	13.8	40.3	17.4	8.6	МСФО
Peter Hambro	18.4	11.2	8.6	4.9	28.7	25.0	10.0	54.6	N.M.	19.1	45.1	36.9	18.3	UK GAAP
Потребительский сектор														
X5 Retail Group	41.4611	2.5	1.7	1.0	29.7	17.1	10.8	N.M.	37.1	23.1	23.4	12.5	10.0	МСФО
Седьмой континент	29.28	2.0	1.6	1.2	18.2	16.4	12.4	27.9	36.2	30.8	29.2	15.1	10.9	МСФО
Магнит	56.1025	1.3	0.8	0.6	26.0	16.4	10.0	53.4	38.0	19.5	26.5	16.6	10.4	МСФО
Калина	54.1	1.2	1.1	0.9	11.1	8.4	7.0	25.4	14.5	11.2	8.7	14.8	13.2	МСФО
Лебедянский	106.7	2.7	2.0	1.7	14.1	11.0	8.9	21.7	16.9	13.6	24.9	19.6	13.2	МСФО
Oriflame, €	56.2	2.6	2.2	2.0	16.6	15.2	13.2	23.8	21.2	17.9	17.8	18.1	14.0	МСФО
Вимм-Билль-Данн	109.7	3.0	2.1	1.7	24.2	16.5	12.5	49.3	31.5	22.7	37.1	28.7	17.7	US GAAP
Промышленность														
Северсталь-Авто	57.6	1.3	1.0	0.7	10.1	7.9	5.8	21.4	15.5	11.6	8.6	7.4	5.5	МСФО
Акрон	35.2	1.3	1.0	1.0	5.6	3.2	3.9	11.3	5.4	6.8	6.9	5.4	5.4	МСФО
Steppe Cement	8.09	13.6	9.5	3.9	30.0	15.0	6.7	51.9	28.7	9.2	48.0	22.5	9.2	МСФО
Банковский сектор														
Сбербанк РФ	5.10	7.9	5.4	4.4	12.7	15.1	12.0	25.9	19.9	15.8	7.4	3.5	3.0	МСФО
Kazkommertsbank	20.8	5.9	3.8	3.2	8.6	8.9	8.4	19.7	13.3	12.5	2.2	1.9	1.6	МСФО

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ

"ВТОРОЙ ЭШЕЛОН"



Обзор портфеля

На минувшей неделе наш портфель акций "второго эшелона" продемонстрировал неплохие результаты в условиях падения рынка в целом, повысившись на 0.81% на фоне снижения индекса РТС на 1.13%.

В роли лидеров повышения выступили акции РБК, котировки которых выросли на 7.4%, компенсировав отставание от рынка неделей ранее.

Кроме того, неплохие результаты продемонстрировали акции Sibir Energy, котировки которых повысились за неделю на 4.4%, а также бумаги Dragon Oil и "Северсталь-Авто", подорожавшие на 2.4% и 2.5% соответственно.

Изменения в портфеле

На этой неделе мы не вносим изменений в состав портфеля.

Рекомендуемый портфель акций "второго эшелона"

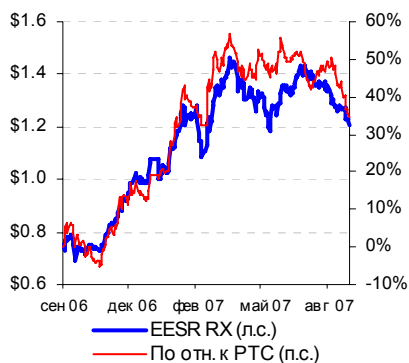
Тикер	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 7/09, \$	Цена 31/08, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
Нефть и газ						
Arwak Energy	ABG CN	5.0%	2.38	2.49	-4.5%	2.4%
BMB Munai	KAZ US	5.0%	5.90	6.04	-2.3%	19.2%
Dragon Oil	DGO LN	7.5%	4.74	4.62	2.4%	39.9%
Imperial Energy	IEC LN	5.0%	18.21	18.49	-1.5%	46.1%
Sibir Energy	SBE LN	7.5%	11.08	10.62	4.4%	33.7%
Телекоммуникации						
С-3. Телеком	SPTL RU	5.0%	1.48	1.52	-2.4%	-5.9%
Дальсвязь	ESPK RU	5.0%	4.60	4.60	0.0%	11.3%
Kazakh Telecom	KZTA GR	7.5%	117.10	115.91	1.0%	14.4%
Металлы						
KazakhGold	KZG LI	5.0%	19.75	19.30	2.3%	-3.7%
Энергетика						
МГЭСК	MGRS RU	5.0%	0.07	0.07	0.0%	-12.9%
МТК	MSSV RU	5.0%	0.04	0.04	0.0%	46.4%
Прочие						
Северсталь-Авто	SVAV RU	5.0%	41.75	40.75	2.5%	41.5%
Rambler	RMG LN	5.0%	41.75	42.63	-2.1%	23.7%
РБК	RBCI RU	5.0%	8.00	7.45	7.4%	-28.3%
Армада	ARMD RU	2.5%	15.20	15.20	0.0%	52.0%
IMSG	IMSG LN	5.0%	3.38	3.36	0.6%	63.4%
Стеppe Cement	STCM LN	5.0%	6.54	6.40	2.2%	45.3%
Распадская	RASP RU	5.0%	3.03	2.97	2.2%	69.6%
Белон	BLNG RU	5.0%	40.25	40.25	0.0%	3.9%
Всего		100%			0.8%	28.5%

КОМПАНИИ
РАО "ЕЭС России"

Тикер	EESR	EESRP
Рекомендация	Покупать	Покупать
Цена, \$	1.24	1.13
Прогнозируемая цена (12 месяцев), \$	1.72	1.56
Потенциал роста/снижения	39%	37%

Выделение дочерних предприятий ведет к созданию дополнительной стоимости

По итогам выделения ОГК-5 и ТГК-5 из состава РАО "ЕЭС России" мы понизили прогнозируемую цену акций РАО на 4.5% до \$1.72 за обыкновенную акцию (\$1.56 за привилегированную акцию). Мы оставили в силе рекомендацию "Покупать" бумаги холдинга, поскольку в акциях РАО, на наш взгляд, по-прежнему заключена дополнительная долгосрочная стоимость для инвесторов, обусловленная фундаментальными факторами. Повышение суммарной стоимости РАО и выделенных из его состава генерирующих компаний на 3.7% также является хорошим свидетельством положительных перспектив создания дополнительной стоимости после расформирования РАО в 2008 году. Для инвесторов, владевших акциями РАО по состоянию на 23 августа, голосование на внеочередном собрании акционеров 26 октября открывает еще одну возможность увеличения стоимости принадлежащих им активов.

Динамика котировок акций


По итогам выделения ОГК-5 и ТГК-5 из состава РАО "ЕЭС России" мы понизили прогнозируемую цену акций РАО на 4.5% до \$1.72 за обыкновенную акцию и \$1.56 за привилегированную акцию. Поскольку выделенные активы РАО (ОГК-5 и ТГК-5) достались акционерам холдинга, мы вычли их стоимость из стоимости самого РАО "ЕЭС России" на основе активов. Исходя из нашей модели, доля ОГК-5 и ТГК-5 составляла соответственно \$0.063 и \$0.018 в одной обыкновенной акции РАО. Таким образом, после вычитания мы понизили прогнозируемую цену обыкновенных акций РАО "ЕЭС" на \$0.08. Мы внесли соответствующие изменения и в методологию расчета цены привилегированных акций, понизив ее до \$1.56. Мы также внесли уточнения в наш прогноз финансовых результатов холдинга, исключив их вклад ОГК-5 и ТГК-5.

Капитализация и данные об акциях	Обыкн.	Прив.
Рын. кап., \$ млн.	50,687	2,362
Чистый долг 2006П, \$ млн.	3,061	
EV, \$ млн.	92,033	
Кол-во акций, млн.	41,042	2,075
Кол-во акций в свободном обращении (оценочное)	33%	33%
Кол-во акций на ADR	100	N.A.
Дивиденды 2006П, \$	0.0	0.0
Дивидендная доходность	0.0%	0.0%

Понижение прогнозируемой цены акций РАО на 4.5% после выделения ОГК-5 и ТГК-5

	Пред. прогн. цена	Прогн. цена ОГК-5	Прогн. цена ТГК-5	Новая прогн. цена	Изм. прогн. цены
РАО, обыкн.	1.80	0.063	0.018	1.72	4.5%
РАО, прив.	1.63	0.057	0.017	1.56	4.5%

Источник: данные компании, оценки "Атона"

По сообщению холдинга, для владельцев депозитарных расписок установлена особая процедура получения акций ОГК-5 и ТГК-5. Каждый владелец депозитарных расписок может выбрать один из трех альтернативных способов получения пакетов акций выделенных генерирующих компаний: в виде акций, GDR или денежного эквивалента. Резиденты США могут воспользоваться только третьим вариантом (денежная компенсация), так как выделенные ОГК-5 и ТГК-5 не зарегистрированы в США. На эту процедуру уйдет 14 дней, плюс еще несколько дней непосредственно на распределение акций ОГК-5 и ТГК-5.

Мы по-прежнему считаем, что РАО "ЕЭС России" обладает фундаментальным потенциалом создания дополнительной стоимости для инвесторов, и в этой связи мы повторяем нашу рекомендацию "Покупать" акции компании. По нашему мнению, РАО по-прежнему обладает фундаментальным потенциалом увеличения стоимости, так как акции компании торгуются на уровне, соответствующем \$604/кВт мощности (после выделения двух генерирующих компаний). Такая оценка значительно ниже стоимости замещения энергетических активов, которую мы оцениваем на уровне не менее \$1 200/кВт для вертикально интегрированных компаний, и еще более заметно отстает от рыночной стоимости таких компаний, которую мы оцениваем в \$2 000/кВт. Мы считаем такой дисконт отчасти оправданным в краткосрочной перспективе, так как тарифы на электроэнергию в России по-прежнему остаются значительно ниже среднемирового уровня, а рентабельность активов РАО невысока. Тем не менее, учитывая масштабные инвестиции, требующиеся отрасли, мы считаем, что в долгосрочной перспективе фундаментальные показатели холдинга улучшатся до такого уровня, который позволит покрывать как расходы на ремонт, так и на новые инвестиции. При этом рентабельность и денежные потоки в расчете на кВт достигнут среднемирового уровня.

Повышение рыночной стоимости РАО после выделения двух генерирующих компаний также является положительным признаком, указывающим на возможности создания дополнительной стоимости после расформирования холдинга в 2008 году. Понижение цены РАО после выделения ОГК-5 и ТГК-5 (на 2.8% по сравнению с ценой до выделения) оказалось меньше стоимости двух выделенных генерирующих компаний (составляющей 6.5% от цены РАО до выделения). В результате выделения ОГК-5 и ТГК-5 акционеры получили дополнительно 3.7%. Таким образом, представляется вероятным, что аналогичная ситуация может возникнуть после выделения других компаний из состава РАО в 2008

МСФО, \$ млн.	2006	2007П	2008П
Выручка	32,780	37,231	42,788
EBITDA	5,636	6,023	6,901
Чистая прибыль (скорректированная)*	1,018	1,186	1,250
Операционный денежный поток	2,745	2,609	2,828
Оценка стоимости			
EV/EBITDA	16.3	15.3	13.3
P/E	52.1	44.7	42.4
P/CF	19.3	20.3	18.8

году, и дисконт по сравнению с совокупной капитализацией ее дочерних компаний, составляющий 15%, может существенно сократиться.

Акции РАО торгуются с дисконтом в 15% к совокупной стоимости



Источник: РТС, оценки "Атона"

Для инвесторов, владевших акциями РАО по состоянию на 23 августа, голосование на внеочередном собрании акционеров 26 октября открывает еще одну возможность увеличения стоимости принадлежащих им активов. Так как коэффициенты обмена активов для акционеров, которые будут голосовать за или против реструктуризации, теперь известны, мы можем рассчитать стоимость акций, которые получают акционеры в том или ином случае (голосование за или против реструктуризации, то есть по вопросу №1 бюллетени для голосования).

Голосование "за" или "против" реорганизации принесет ту же стоимость

	Распределение долей среди акционеров, проголосовавших "за"	Распределение долей среди акционеров, проголосовавших "против"
ОГК-1	0.117	0.038
ОГК-2	0.086	0.028
ОГК-3	0.058	0.019
ОГК-4	0.126	0.041
ОГК-6	0.085	0.028
ТГК-1	0.052	0.017
ТГК-2	0.015	0.005
Мосэнерго	0.084	0.027
ТГК-4	0.014	0.005
ТГК-6	0.016	0.005
ТГК-7	0.044	0.014
ТГК-8	0.016	0.005
ТГК-9	0.019	0.006
ТГК-10	0.029	0.009
ТГК-11	0.019	0.006
Кузбассэнерго	0.028	0.009
ТГК-13	0.026	0.008
ТГК-14	0.005	0.002
Сочинская ТЭЦ (Интер РАО)	0.019	0.019
ГидроОГК	0.244	0.685
ФСК	0.280	0.354
Центрэнергохолдинг	N.A.	0.042
Сибэнергохолдинг	N.A.	0.004
Интергенерация	N.A.	0.010
Распределительные компании	0.312	0.312
Дальневосточная энергосистема	0.038	0.038
Сбытовые компании	0.018	0.018
Прочие	0.041	0.041
Чистый долг	-0.071	-0.071
Итого на обыкновенную акцию РАО	1.719	1.722

Источник: данные компании, оценки "Атона"

По нашему мнению, у акционеров, согласных с нашим положительным мнением о фундаментальной привлекательности "ГидроОГК" и ФСК (в отличие от тепловых генерирующих компаний), есть значительный стимул голосовать против реструктуризации. В этом случае они получат более значительную долю в капиталах "ГидроОГК" и ФСК, сократив свою долю в ОГК и ТГК. Единственный фактор риска в этой связи заключается в том, что акционеры, которые проголосуют против реструктуризации, могут получить часть компенсации в виде акций "стратегических холдингов", особых компаний, сформированных для контроля над энергетическими активами стратегических инвесторов; к ним относятся "Центрэнергохолдинг" (подконтрольный "Газпрому"), "Сибирьэнергохолдинг" (СУЭК), и "Интергенерация" ("Интеррос"). Акции этих холдингов пока не отличаются хорошими перспективами ликвидности. Если мы примем нулевую стоимость стратегических холдингов, то акционер может потерять до \$0.06/акцию в случае голосования "против".

Однако мы считаем, что стратегические холдинги имеют положительную стоимость, отличную от нуля. Если стратегические инвесторы примут решение размыть доли или игнорировать интересы миноритариев стратегических холдингов, такие действия могут представлять аналогичную угрозу для миноритариев ОГК и ТГК. Таким образом, если акционер считает, что стратегические инвесторы могут нарушать права миноритариев, это должно являться доводом в пользу голосования против реструктуризации, и за счет этого полностью избежать получения в качестве компенсации акций ОГК и ТГК.

Наша новая прогнозируемая цена обыкновенных акций ПАО "ЕЭС России" на ближайшие 12 месяцев составляет \$1.72, что подразумевает потенциал роста котировок на 39%. Мы по-прежнему считаем, что компания обладает фундаментальным потенциалом увеличения стоимости, и поэтому повторяем нашу рекомендацию **"Покупать"** акции ПАО "ЕЭС России".

Сергей Аринин
arinin@aton.ru

Дмитрий Скрябин
skryabin@aton.ru

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Рынок внешнего долга

Выпуск	Объем, млн	Рейтинг	Дата погашения	Купон, %	Bid	Ask	Доходность, %	Текущая доход., %	Спрэд к UST, бп	Спрэд к России, бп	Дюрация, лет	DV01, бп
Корпоративные и муниципальные еврооблигации												
Gallery 13	\$175	B-/Caa1	15/05/2013	10.125	99.82	100.07	10.14	10.13	40.46	11	2.15	2.15
TNK-BP 12	\$500	BB+/Baa2e/BBB-	20/03/2012	6.125	95.97	96.22	7.15	6.37	271.55	176	3.66	3.52
TNK-BP 17	\$800	BB+/Baa2e/BBB-	20/03/2017	6.625	93.28	93.53	7.61	7.09	283.00	376	6.49	6.06
Абсолют Банк 09	\$200	n.r./B1/B	7/04/2009	8.75	101.75	102.50	7.30	8.57	259.12	180	1.37	1.40
Абсолют Банк 10	\$175	n.r./Ba3/B	30/03/2010	9.125	103.50	104.50	7.38	8.77	271.06	138	2.12	2.20
Алроса 08	\$500	BB-/Ba2	6/05/2008	8.125	100.62	101.27	6.63	8.05	184.79	161	0.61	0.61
Алроса 14	\$300	BB-/Ba2	17/11/2014	8.875	109.50	110.25	7.10	8.08	236.79	249	5.11	5.62
Альфа Банк 08	\$250	BB-/Ba2/BB-	2/07/2008	7.75	99.56	100.06	7.97	7.77	323.77	291	0.74	0.74
Альфа Банк 15/10	\$225	B/Ba3/B+	9/12/2015	8.625	94.75	96.75	10.18	9.01	576.16	450	2.60	2.49
АльфаБанк 09	\$400	n.r./Ba2/BB-	10/10/2009	7.875	97.00	98.50	9.07	8.06	444.78	337	1.76	1.72
АльфаБанк 12	\$500	n.r.	25/06/2012	8.2	93.5	95	9.73	8.70	536.61	451	3.66	3.45
АльфаБанк 17/12	\$300	B+(P)/Baa3/B+	22/02/2017	8.635	93.00	94.50	10.42	9.21	610.82	512	3.44	3.23
Банк Москвы 09	\$250	n.r./A3/BBB	28/09/2009	8	102.00	103.00	6.68	7.80	195.80	89	1.77	1.81
Банк Москвы 10	\$300	n.r./A3/BBB	26/11/2010	7.375	100.75	101.50	6.97	7.29	241.11	114	2.70	2.73
Банк Москвы 17/12	\$400	n.r./Baa1/BBB-	10/05/2017	6.807	95.44	95.69	7.46	7.12	343.11	279	6.61	3.84
БанкМосквы 13	\$500	n.r./A3/BBB	13/05/2013	7.335	99.61	99.86	7.39	7.35	272.72	236	4.36	4.34
БанкМосквы 15/10	\$300	n.r./Baa1/BBB-	25/11/2015	7.5	99.65	99.90	7.78	7.52	335.87	214	2.67	2.66
Бин Банк 09	\$200	B-/n.r./B-	18/05/2009	9.5	96.97	97.19	11.41	9.79	691.48	606	1.41	1.37
ВБД 08	\$150	B-/B2	21/05/2008	8.5	99.96	100.96	7.79	8.46	305.29	279	0.64	0.64
Внешторгбанк 08	\$550	BBB+/A2/BBB+	11/12/2008	6.875	100.23	100.83	6.43	6.84	165.57	105	1.14	1.15
Внешторгбанк 11	\$450	BBB+/A2/BBB+	12/10/2011	7.5	103.67	104.42	6.36	7.21	189.62	79	3.32	3.45
Внешторгбанк 15	\$750	BBB/A2/BBB	4/02/2010	6.315	101.00	101.75	1.95	6.23	94.43	-32	6.39	2.15
Внешторгбанк 16€	500.00	BBB+/A2/BBB+	15/02/2016	4.25	95.35	95.60	4.86	4.45	69.87	0	6.78	6.47
Внешторгбанк 35 (put)	\$1000	BBB+/A2/BBB+	2/07/2035	6.25	97.50	98.50	6.58	6.38	139.85	28	5.88	5.76
Вымпелком 09	\$450	BB+/Ba3	16/06/2009	10	104.85	105.60	6.82	9.50	210.03	120	1.54	1.62
Вымпелком 10	\$300	BB+/Ba3	11/02/2010	8	102.00	102.75	6.92	7.81	220.25	93	2.11	2.16
Вымпелком 11	\$300	BB+/Ba3	22/10/2011	8.375	102.75	103.50	7.48	8.12	304.73	195	3.26	3.36
Вымпелком 16	\$600	BB+/Ba3	23/05/2016	8.25	101.25	101.90	7.99	8.12	326.11	387	5.87	5.96
Газпром 09	\$700	BBB-/Baa1/BBB-	21/10/2009	10.5	108.50	109.25	5.98	9.64	124.35	15	1.80	1.96
Газпром 10€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	27/09/2010	7.8	105.97	106.07	5.52	7.36	154.87	0	2.53	2.68
Газпром 12€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	9/12/2012	4.56	94.02	94.42	5.78	4.84	175.29	0	4.39	4.13
Газпром 13	\$1750	BBB-/Baa1/BBB-	1/03/2013	9.63	114.25	115.25	6.40	8.39	174.96	125	4.22	4.84
Газпром 13a	\$646	BBB-/Baa1/BBB-	22/07/2013	5.625	98.50	99.50	6.10	5.68	145.61	54	2.00	1.57
Газпром 15	\$1000	BB+/A3	23/09/2015	6.5	94.50	95.50	7.33	6.84	258.74	304	5.79	5.50
Газпром 15€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	1/06/2015	5.875	97.92	97.98	6.21	6.00	212.08	0	5.89	5.77
Газпром 16	\$1350	BBB-/Baa1/BBB-	22/11/2016	6.212	96.15	97.15	6.70	6.43	189.55	275	6.61	6.38
Газпром 17€	500.00	BBB-/P(A3)/BBB-	2/11/2017	5.44	92.85	93.25	6.29	5.85	142.87	265	7.35	6.84
Газпром 20	\$1250	BBB+/nr/BBB	1/02/2020	7.201	101.50	102.50	6.67	7.06	197.28	191	3.67	3.40
Газпром 22	\$1300	BBB-/P(A3)/BBB-	7/03/2022	6.51	97.06	97.31	6.82	6.70	183.79	198	8.75	8.50
Газпром 34	\$1200	BBB-/Baa1/BBB-	28/04/2034	8.625	124.00	124.75	6.66	6.93	166.71	82	11.44	14.22
Газпром 37	\$1250	BBB-/Baa1/BBB-	16/08/1937	7.288	102.75	103.60	7.02	7.06	204.65	115	12.21	12.60
Газпромбанк 08	\$1050	BB+/A3	30/10/2008	7.25	100.52	101.12	6.49	7.19	171.41	118	1.03	1.04
Евразхолдинг 09	\$300	BBB+/nr/BBB	3/08/2009	10.875	106.50	107.00	7.02	10.19	231.14	134	1.65	1.77
Евразхолдинг 15	\$750	BB-/B2/BB	10/11/2015	8.25	99.50	100.50	8.25	8.25	353.84	397	5.56	5.56
Еврохим 12	\$300	BB-/n.a./BB-	20/03/2012	7.875	95.75	96.75	8.90	8.18	452.62	356	3.47	3.34
Зенит 09	\$200	n.r./nr/B	27/10/2009	8.75	98.25	99.25	9.34	8.86	472.79	362	1.77	1.75
КазаньОргСинтез 11	\$200	B-/na/B	30/11/2011	9.25	99.25	100.25	9.32	9.27	496.21	388	3.16	3.15
КазКоммерцБанк 14/09	\$351	n.r./B1e/B	12/05/2009	9	97.00	98.50	10.47	9.21	592.09	507	1.41	1.38
КузбассРазрезУголь 10	\$200	Be/B1e	12/07/2010	9	98.18	98.43	9.61	9.16	506.29	379	2.35	2.31
КузбассРазрезУголь 10	\$200	Be/B1e	12/07/2010	9	98.18	98.43	9.61	9.16	506.29	379	2.35	2.31
Лукойл 17	\$500	BBB-	7/06/2017	6.356	94.52	94.86	7.12	6.71	231.18	333	6.82	6.45
Лукойл 22	\$500	e/(P)Baa2/BBB- BBB-	7/06/2022	6.656	93.3415	93.8315	7.38	7.11	241.83	248	8.77	8.21
МБРР 08	\$150	n.r./B1/B	3/03/2008	8.625	99.68	100.43	8.51	8.62	385.69	366	0.45	0.45
МДМ 07_1	\$250	B+/Ba2/BB-	7/12/2007	7.5	99.71	100.21	7.61	7.50	298.32	286	0.23	0.23
МДМ 11	\$200	B-/Ba3/B+	21/07/2011	9.75	99.00	100.50	9.82	9.77	549.26	432	3.01	3.00
Мегафон 09	\$375	BB-/B1/BB	10/12/2009	8	102.00	102.50	6.90	7.82	219.20	102	1.95	1.99
ММК 08	\$300	BB/Ba3/BB-	21/10/2008	8	100.05	101.05	7.47	7.96	272.60	221	1.00	1.00
Москва 11	400.00	BBB+/Baa2/BBB+	12/10/2011	6.45	103.23	103.60	5.42	6.24	140.06	0	3.37	3.49
Моснарбанк 07	\$200	n.r./Baa2/BBB	5/10/2007	1.8	99.98	100.18	5.73	1.80	111.56	107	0.08	0.08
Моснарбанк 08	\$150	n.r./Baa2/BBB	30/06/2008	4.375	98.47	98.65	6.20	4.44	140.35	107	0.76	0.75
МТС 08	\$400	BB-/Ba3/nr	30/01/2008	9.75	100.78	101.38	6.92	9.65	220.72	204	0.37	0.38
МТС 10	\$400	BB-/Ba3	14/10/2010	8.375	102.75	103.25	7.28	8.13	269.50	142	2.54	2.62
МТС 12	\$400	BB-/Ba3	18/07/2016	8	101.65	102.40	7.45	7.84	301.65	201	3.53	3.60
Нижнекамскнефть 15	\$200	n.r./B1/B+	22/12/2015	8.5	96.50	98.00	9.10	8.74	453.77	431	4.35	4.23
Новороссийский Порт 12	\$300	BB+e/Ba2e/	17/05/2012	7	95.32	95.57	8.19	7.33	378.62	288	3.70	3.53
Номос 09	\$150	n.r./Ba3/B+	12/05/2009	8.25	97.00	98.25	9.80	8.45	521.30	436	1.43	1.40
Номос16	\$125	nr/B1/B+	20/10/2016	9.75	96.00	98.00	10.66	10.05	637.12	528	3.06	2.97
Норникель 09	\$500	BBB-/Baa2/BBB-	30/09/2009	7.125	101.03	101.28	6.51	7.04	178.90	72	1.79	1.81

Рынок внутреннего долга

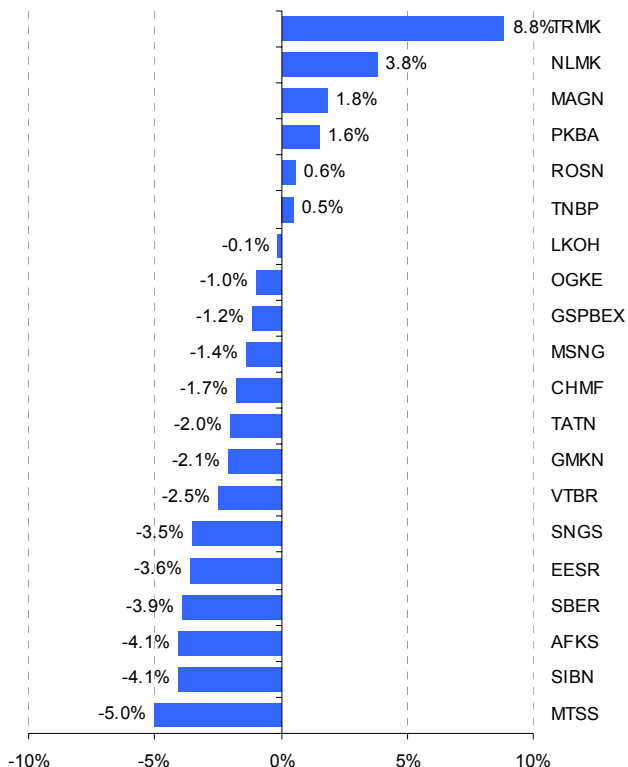
Эмитент	Выпуск, тыс.руб	Дата погашения	Дата оферты	Ставка купона	Bid	Ask	Цена	Объем торгов, тыс.руб	YTM, % Изм., бп	Сред к ГКО/ОФЗ	Дюрация, лет	DV01, бп	
Корпоративные облигации													
ВТБ - 4 об*	5,000	19/03/2009	20/03/2008	6.3	0.00	0.00	100.00	100,000,000	6.39	0	123	0.49	0.49
ВТБ - 5 об*	15,000	17/10/2013	24/04/2008	5.9	100.20	0.00	100.10	750,750,000	5.86	0	31	0.59	0.59
ГАЗПРОМ А4	5,000	10/02/2010		8.22	102.77	103.65	102.91	33,731,143	7.02	(0)	82	2.10	2.16
ГАЗПРОМ А5	5,000	9/10/2007		7.58	100.00	100.25	100.06	215,870,416	6.90	0	63	0.08	0.08
ГАЗПРОМ А6	5,000	6/08/2009		6.95	100.00	100.45	99.90	84,915	7.12	0	86	1.70	1.69
ИРКУТ-03об	3,250	16/09/2010		8.74	103.20	103.90	103.20	285,702	7.68	(16)	172	2.44	2.52
Лукойл2обл	6,000	17/11/2009		7.25	100.60	101.70	101.70	6,052,017	6.50	100	-740	0.20	0.21
ОМК 1 об	3,000	12/06/2008		9.2	99.80	100.99	100.30	88,040,504	8.94	-	302	0.68	0.68
РЖД-02обл	4,000	5/12/2007		7.75	100.10	0.00	100.10	415,062,032	7.39	36	108	0.23	0.23
РЖД-03обл	4,000	2/12/2009		8.33	102.20	103.30	103.00	-	6.97	-	71	1.92	1.97
РЖД-05обл	10,000	21/01/2009		6.67	99.40	99.80	99.40	261,750,687	7.26	4	165	1.24	1.23
РЖД-06обл	10,000	10/11/2010		7.35	100.00	100.30	100.30	52,191,006	7.37	(25)	126	2.64	2.64
РЖД-07обл	5,000	7/11/2012		7.55	101.00	101.45	101.60	32,466,016	7.30	(9)	82	4.00	4.06
РусАлФ-Зв	6,000	21/09/2008		7.2	99.05	99.95	99.90	-	7.43	0	228	0.92	0.92
РуссНефть1	7,000	10/12/2010		9.25	86.00	86.99	86.00	9,723,437	9.14	(0)	1831	2.65	0.96
САНОС-02об	3,000	10/11/2009		10	101.00	103.75	103.75	518,750	8.24	1	198	1.81	1.88
СибЛк-5об	3,000	25/04/2008		9.2	100.45	0.00	100.53	-	8.46	0	216	0.56	0.57
ПятерочФ 2	3,000	14/12/2010		9.3	0.00	0.00	103.70	-	8.14	(0)	195	2.64	2.73
Мечел 2об	5,000	12/06/2013	16/06/2010	8.4	102.21	102.47	102.53	-	7.50	(0)	164	2.32	2.38
УралСвзИн4	3,000	1/11/2007		9.99	100.33	100.41	100.41	1,008,916	7.21	(0)	90	0.14	0.14
УралСвзИн5	2,000	17/04/2008		9.19	100.50	101.00	100.55	-	8.39	(0)	208	0.54	0.55
ФСК ЕЭС-01	5,000	18/12/2007		8.8	100.40	0.00	100.40	4,275,032	7.39	28	108	0.26	0.26
ФСК ЕЭС-02	7,000	22/06/2010		8.25	102.10	102.90	102.15	208,740,027	7.51	(0)	166	2.34	2.39
ФСК ЕЭС-03	7,000	12/12/2008		7.1	99.66	99.98	99.65	3,099,970	7.52	(0)	205	1.13	1.13
ЦентрТел-4	5,600	21/08/2009		13.8	109.80	110.00	110.00	113,923,837	8.32	(0)	209	1.64	1.81
ЦентрТел-5	3,000	30/08/2011	2/09/2008	8.09	100.01	0.00	100.40	-	7.81	(5)	262	0.90	0.90
ЧТПЗ 01об	3,000	16/06/2010	18/06/2008	9.5	102.25	102.30	102.25	-	8.36	7	218	1.64	0.14
ЮТК-3	3,500	10/10/2009	9/10/2007	10.9	100.18	100.24	100.17	-	8.91	(2)	260	0.08	0.08
ЮТК-4	5,000	9/12/2009		10	0.00	0.00	102.50	-	8.47	(70)	225	1.28	0.98
Субфедеральные облигации													
МГор29-об	5,000	5/06/2008		10	100.01	104.50	103.99	-	4.53	(1)	-146	0.69	0.72
МГор36-об	5,000	16/12/2008		10	100.01	105.75	104.80	-	6.11	3	63	1.14	1.19
МГор38-об	5,000	26/12/2010		10	110.31	111.05	111.55	-	6.18	8	-5	2.70	2.70
МГор39-об	5,000	21/07/2014		10	108.01	108.75	108.60	-	6.59	(19)	9	5.01	5.44
МГор40-об	4,000	26/10/2007		10	100.01	101.05	100.65	-	5.18	11	-113	0.13	0.13
МГор41-об	5,000	30/07/2010		10	106.11	107.20	107.65	-	5.83	(0)	0	2.45	2.64
МГор43-об	5,000	17/05/2008		10	100.01	104.90	104.90	-	2.87	(0)	-329	0.66	0.69
Мос.обл.4в	9,600	21/04/2009		11	107.00	107.40	107.00	-	6.57	(0)	39	1.40	1.50
Мос.обл.5в	12,000	30/03/2010		10	104.70	105.45	105.35	-	6.70	0	63	1.46	1.15
Мос.обл.6в	12,000	19/04/2011		9	105.10	105.35	105.10	281,500,932	7.50	(0)	124	2.87	3.01
Мос.обл.7в	16,000	16/04/2014		8	103.90	104.15	104.00	330,924,362	7.36	41	85	4.79	4.99

*доходность и DV01 рассчитаны к дате оферты

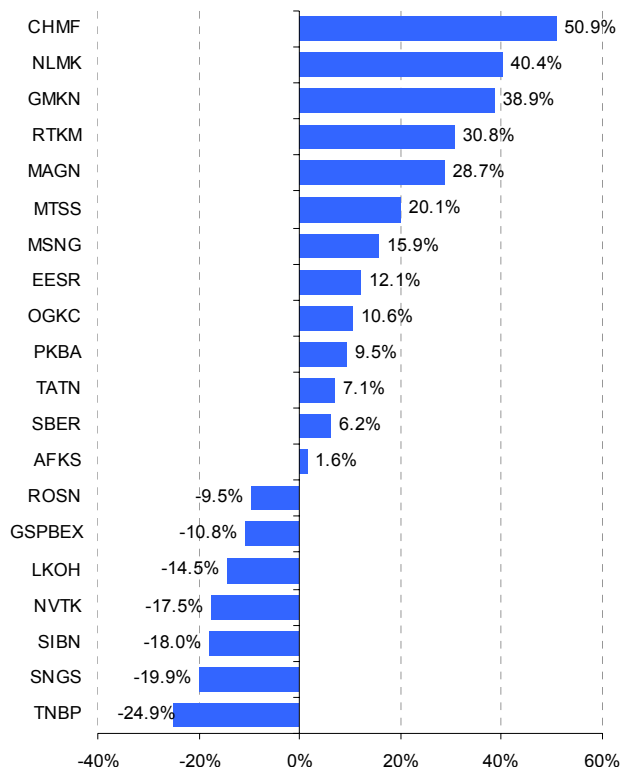
Источник: ММВБ

РЫНОК АКЦИЙ

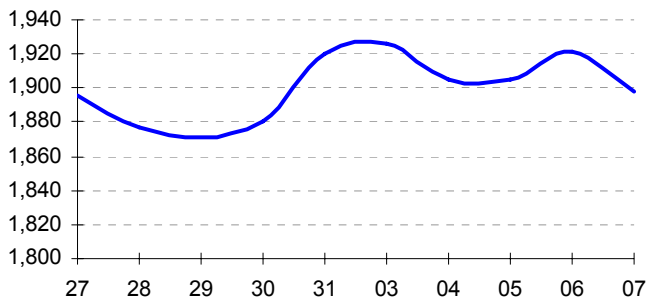
20 лидеров рынка – динамика за неделю



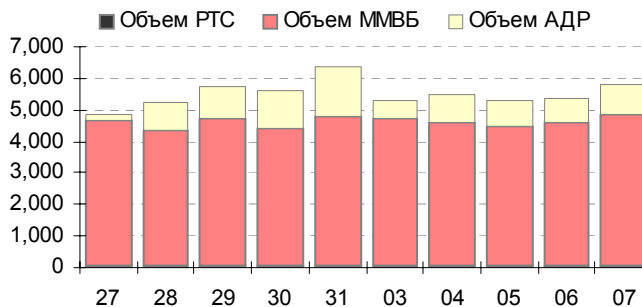
20 лидеров рынка – динамика в 2007 году



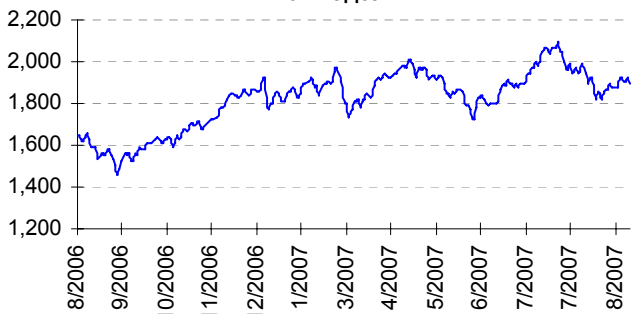
PTC за две недели



Объем торгов (\$ млн)



PTC 52 недели

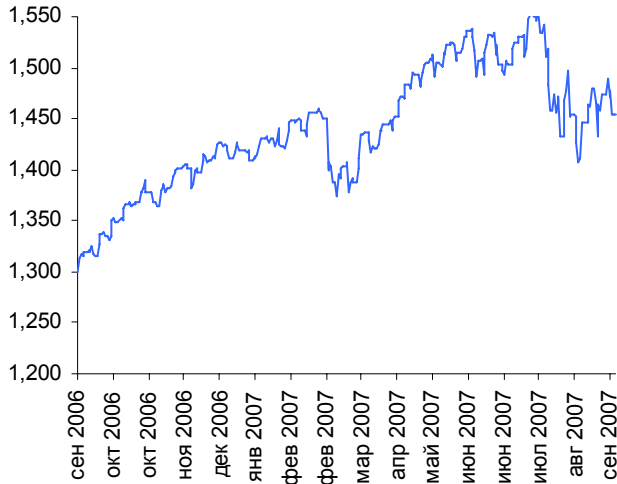


10 наиболее ликвидных акций PTC

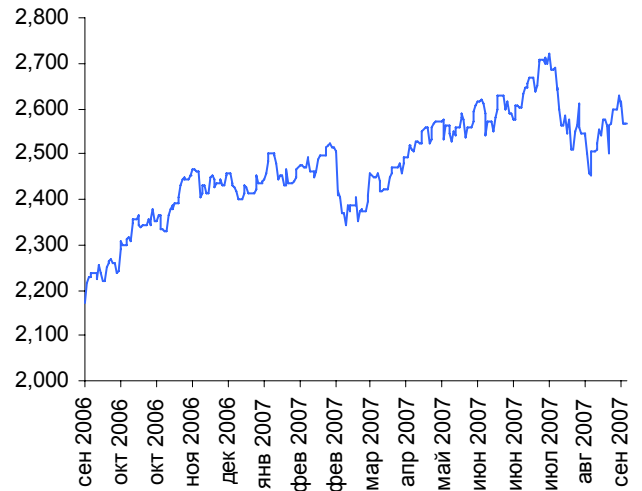
Акция	% изм.	Объем (\$ млн)
РАО ЕЭС России	-3.6	100
Газпром	-1.2	33
Сбербанк РФ	-3.9	28
ГМК Норильский никель	-2.1	25
ТГК 9	-3.8	19
ЛУКОЙл	-0.1	9
Роснефть	0.6	8
ОГК5	-1.0	5
Транснефть, прив.	4.0	4
Сургутнефтегаз	-3.5	3

МИРОВЫЕ РЫНКИ

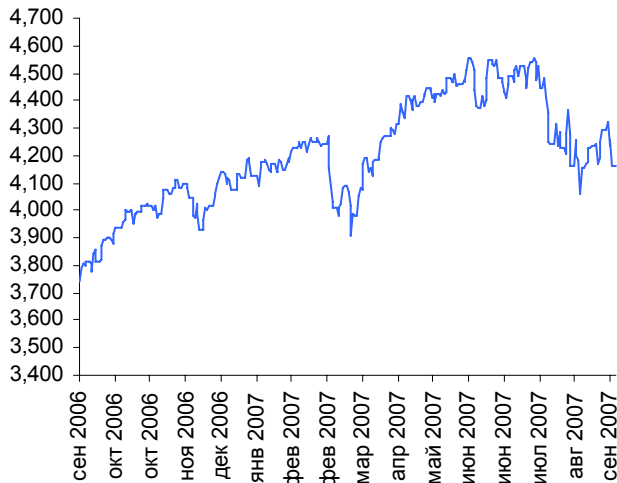
S&P 500



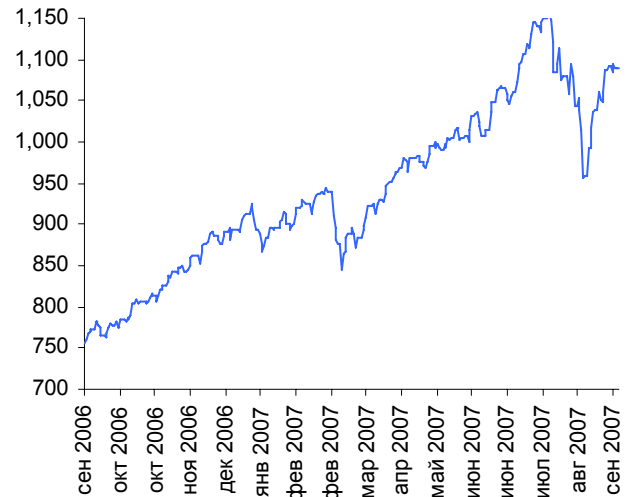
Nasdaq



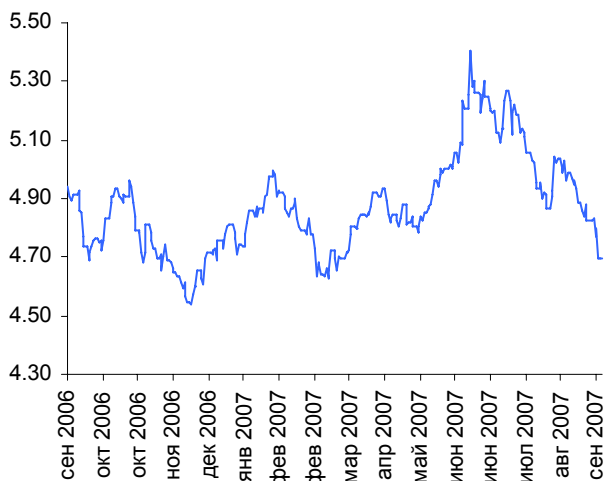
DJ Euro STOXX 50



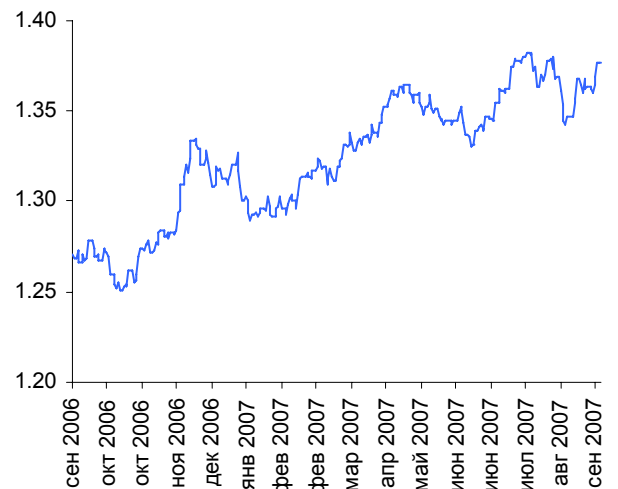
MSCI Emerging markets



Доходность 30 летних облигаций США



Курс \$/€



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.

В настоящее время мы используем трехуровневую систему рекомендаций по акциям: "**Покупать**", "**Держать**" или "**Продавать**" (определения приведены ниже):

Рекомендация "**Покупать**" означает, что в ближайшие 12 месяцев мы ожидаем, что доход от инвестиций в акции превысит стоимость акционерного капитала;

Рекомендация "**Держать**" означает, что в ближайшие 12 месяцев мы ожидаем, что доход от инвестиций в акции будет ниже стоимости акционерного капитала, но выше нуля;

Рекомендация "**Продавать**" означает, что в ближайшие 12 месяцев мы ожидаем, что доход от инвестиций в акции будет отрицательным;

Мы также используем еще три вида характеристик в нашей методологии:

Ограниченная рекомендация: Рекомендация и/или финансовый прогноз и/или расчетная цена не раскрываются в связи с ограничениями, наложенными системой внутреннего контроля или регулирующими органами, как то "тихий период" или конфликт интересов.

Переход освещения: В связи с изменениями в составе аналитического департамента рекомендация по акции и/или финансовая информация временно не раскрываются. Акция остается в группе освещаемых нами компаний, и публикация всей соответствующей информации будет впоследствии возобновлена.

Рейтинг отсутствует: Прекращение освещения.

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 аффилированные, связанные и 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 аффилированные 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.

ЗАО "АТОН Брокер"

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

Трейдинг

Контакты:

Стивен Дашевский
dashevsky@aton.ru

Мария Родионова
rodionova@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

Контакты:

Мария Петридис
petridis@aton.ru

Долговые обязательства

Контакты:

Сергей Сидоров
ssidorov@aton.ru

Аналитический отдел

atonres@aton.ru

Бен Кэри, директор
Юлия Бушуева, директор

+44 20 7309 7854
+7 (495) 777-8832

Нефть / газ

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

Стратегия

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

Татьяна Капустина
kapoustina@aton.ru

+7 (495) 777-8877, x 3119

Экономика

Владимир Осаковский, Ph.D
osakovskiy@aton.ru
+7 (495) 777-8877, x 3139

Телекоммуникации

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

Долговой рынок

Леонид Игнатьев
ignatiev@aton.ru
+7 (495) 777-8877, x 3141

Анна Курбатова
kurbatova@aton.ru

+7 (495) 777-8829

Финансы / Недвижимость

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

Энергетика

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

Металлургия/Угледобыча

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

Дмитрий Скрыбин
skryabin@aton.ru

+7 (495) 777-8877, x 3114

Марат Габитов
gabitov@aton.ru

+7 (495) 777-8877, x 3138

Потребительский сектор / Медиа

Анна Кочкина
kochkina@aton.ru
+7 (495) 777-8877, x 3122

Промышленность

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

Инфраструктура/Машиностроение

Елена Мязина
myazina@aton.ru
+7 (495) 777-8877, x 3136