

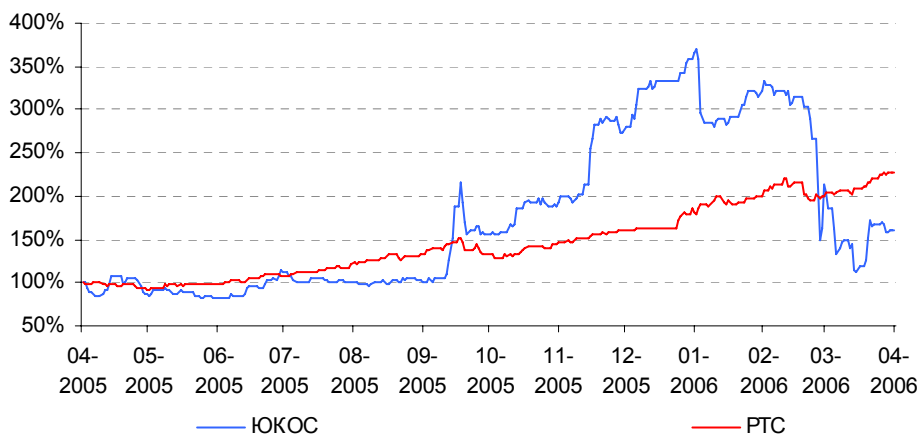
### В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

Календарь	3
Рекомендуемый портфель	5
Компании	8
Aragak Energy. Обнародовал положительные операционные показатели и планы добычи	
Долговой рынок	9
Рынок акций	11
Мировые рынки	12

### КОММЕНТАРИЙ

#### ЮКОС: Финал не за горами

**Даже в предбанкротном состоянии ЮКОС продолжает привлекать внимание инвесторов**



Источник: Bloomberg

**Акции ЮКОСа всю осень и зиму переживали настоящую эпоху возрождения.** В конце сентября участники рынка вдруг поверили, что компания может избежать банкротства, и стали вновь играть на повышение, к середине января увеличив капитализацию ЮКОСа более чем в 3.6 раза – почти до \$5 млрд.

Негативные новости, вроде новых налоговых претензий на \$3.5 млрд., затягивающейся сделки по продаже Mazeikui Nafta и перманентных конфликтов между менеджерами компании, не могли охладить пыл игроков, и вслед за коррекцией снова следовал рост. Настоящее падение котировок можно было наблюдать лишь в марте, когда группа западных банков подала иск о банкротстве ЮКОСа, переуступив затем свой долг "Роснефти", но и после этого нашлись желающие сыграть на повышение. При этом стоит отметить, что бумаги ЮКОСа по-прежнему стоят дороже, чем год назад, когда никакой иск о банкротстве подан не был (см. график). Мы решили рассмотреть возможные базовые сценарии, по которым могли бы развиваться дальнейшие события вокруг ЮКОСа, чтобы понять, может ли быть обоснованной игра на повышение с акциями компании, стоящей на пороге банкротства. Следует отметить, что мы намеренно избегали попыток рассчитать прогнозируемую стоимость акций ЮКОСа, так как она зависит от размера долга, который может существенно колебаться в зависимости от того, какую задолженность согласятся признать суды.

**Сценарий 1. Group Menater добровольно продает принадлежащий ей контрольный пакет акций ЮКОСа.** Некоторые участники рынка по-прежнему верят в то, что долгий конфликт опальной компании с государством может завершиться полюбовно: уставшие от войны владельцы Group Menater передадут принадлежащие им акции ЮКОСа по сходной цене одной из госструктур, после чего компания начнет новую жизнь – с прежними активами и новым собственником. Нам такой сценарий кажется маловероятным, прежде всего, потому что конфликт, имеющий в своей основе политическую подоплеку, не может быть разрешен экономическими способами. К тому же, исходя из текущей капитализации ЮКОСа, владельцы компании получили бы чуть более \$1 млрд. – сумма, которую акционеры Group Menater вряд ли сочтут достойной компенсацией за все свои потери.

**Сценарий 2. Контрольный пакет акций ЮКОСа переходит к "Роснефти" за долги.** Данный сценарий может быть реализован как минимум двумя способами. Во-первых, "Юганскнефтегаз" – в прошлом входивший в ЮКОС, а ныне принадлежащий "Роснефти" – пытается взыскать с бывшей материнской компании 226 млрд. руб. за использование трансфертных цен. Соответчиком по этому делу выступает оффшор Hulley Enterprises, которому принадлежит 49% акций ЮКОСа, и в случае выигрыша "Юганскнефтегаза" этот пакет может быть передан истцу в счет оплаты задолженности. Надо отметить, что судебное заседание по этому иску не за горами – по данным СМИ, Московский арбитражный суд рассмотрит его уже сегодня, хотя слушание, конечно, может быть перенесено. Во-вторых, по российскому законодательству, любой акционер мо-

жет предотвратить банкротство компании, заплатив ее долги путем проведения допэмиссии в свою пользу. Group Menatep от такой возможности уже публично отказалась, но участники рынка верят, что в роли спасителя ЮКОСа может выступить одна из госкомпаний. Мы считаем, что этот сценарий – в обеих его версиях – вполне может быть реализован, однако хотели бы обратить внимание инвесторов на то, что погашение долгов ЮКОСа, сумма которых зашкаливает за \$10 млрд., путем проведения допэмиссии чревато серьезным размыванием доли миноритариев.

**Сценарий третий. ЮКОС признают банкротом, а его имущество распродадут по частям.** Конечно, это произойдет не в один день. По российскому законодательству, банкротство – длительный, многоступенчатый процесс, на каждом из этапов которого компания имеет возможность восстановить свою платежеспособность. Причем возможность эта отнюдь не теоретическая – можно, например, вспомнить историю небольшого газового предприятия "Роспан", процедура банкротства которого длилась несколько лет, но потом его долги и акции скупили ТНК и ЮКОС, а предприятие сумело заключить с кредиторами мировое соглашение. Вам такая перспектива кажется привлекательной? Нам – нет, так как даже в случае спасения компании миноритарии, как правило, не зарабатывают ничего. В то же время, сценарий банкротства ЮКОСа пока выглядит весьма вероятным, так как соответствующий иск подала не только сама "Роснефть", но и "Юганскнефтегаз", в компании введено временное управление, и управляющий добился временного ареста активов ЮКОСа не только в российском суде, но и в США. Более того, если ЮКОС будет объявлен банкротом, возможность получить контроль над его активами представится сразу нескольким игрокам, а, значит, именно этот вариант должен лоббироваться наиболее активно. Предполагается, что следующее судебное заседание по делу о банкротстве ЮКОСа состоится 27 июня, однако свой вердикт кредиторы должны вынести не позднее чем за 10 дней до этой даты – то есть, до 17 июня.

**Вывод: Финальная точка в судьбе ЮКОСа, скорее всего, будет поставлена до конца июня.** Мы по-прежнему считаем, что исход дела предсказать практически невозможно, так как он может представлять собой не только один из вышеперечисленных базовых сценариев, но и их комбинацию. Инвесторы, склонные к высокорискованным вложениям, могут использовать оставшиеся два месяца для спекулятивных игр, но всем остальным мы по-прежнему рекомендуем держаться подальше от акций ЮКОСа.

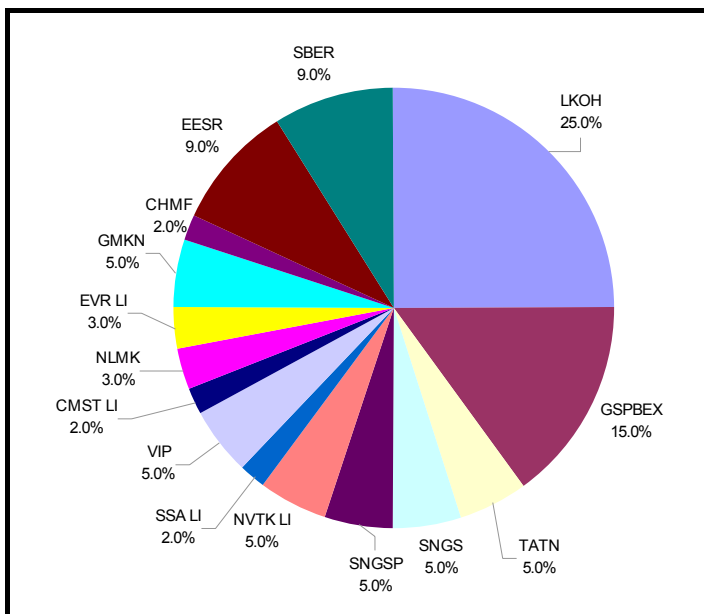
Юлия Бушуева  
bushueva@aton.ru

## НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ

	Россия	США	Европа
17.04	АФК "Система" объявит о назначении нового генерального директора страховой компании РОСНО	Будет опубликовано значение Нью-Йоркского индекса промышленного производства Empire Manufacturing за апрель 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 24.3 пункта (предыдущее значение: 31.2 пункта)	
	Состоится совместное заседание правления РСПП и коллегии Минпромэнерго РФ "Новые подходы к промышленной политике"	Будет опубликовано значение индекса Национальной строительной ассоциации за апрель 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 55 пунктов (предыдущее значение: 55 пунктов)	
	Государственный комитет по радиочастотам рассмотрит вопрос о предоставлении "Вымпелкому" частот на Дальнем Востоке	Будут опубликованы данные об объеме чистых покупок американских ценных бумаг нерезидентами за февраль 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: \$60.0 млрд. (предыдущее значение: \$66.0 млрд.)	
	Закрытие реестра акционеров "Пурнефтегаза"		
18.04	"Вымпелком" опубликует результаты IV квартала 2005 года по US GAAP	Будут опубликованы данные о динамике индекса цен производителей за март 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.4% (предыдущее значение: -1.4%)	
	НЛМК опубликует результаты 2005 года по US GAAP		
	Арбитражный апелляционный суд Москвы рассмотрит жалобу ЮКОСа на определение суда о возбуждении дела о банкротстве	Будут опубликованы значение показателей "новое строительство" и "разрешения на строительство" за март 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 2030 тыс. и 2100 тыс. соответственно (предыдущее значение: 2120 тыс. и 2145 тыс.)	
	Арбитражный суд Москвы возобновит рассмотрение иска "Юганскнефтегаза" о взыскании с ЮКОСа 226.1 млрд. руб.	Будет опубликована стенограмма заседания Комитета ФРС по открытым рынкам от 28 марта 2006 года	
19.04	Арбитражный суд Москвы рассмотрит иск о недействительности предписания ФАС в отношении СИБУРа и "СИБУР-Газсервиса"		
	Открытая встреча на тему "Недвижимость для инвесторов: в чем привлекательность?"	Будут опубликованы данные о динамике индекса потребительских цен за март 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.4% (предыдущее значение: 0.1%)	
	Конференция "Слияния и поглощения в Северо-Западном федеральном округе"		
20.04	Состоится годовое собрание акционеров ОАО "Ярпиво"	Будут опубликованы данные о количестве новых заявок на выплату страховых по безработице на 16 апреля 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 309 тыс (предыдущее значение: 313 тыс.)	Будут опубликованы данные о динамике индекса потребительских цен стран еврозоны за март 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.6% (предыдущее значение: 0.3%)
	Акционеры Челябинского трубопрокатного завода и Челябинского цинкового завода изберут новые советы директоров	Будут опубликованы данные о динамике индекса опережающих индикаторов за март 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.0% (предыдущее значение: 0.2%)	
	Запланировано годовое общее собрание Российского газового общества	Будет опубликовано значение индекса промышленного производства Philadelphia Fed. за апрель 2006 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 14.8 пункта (предыдущее значение: 12.3 пункта)	
21.04	Акционеры Первоуральского новотрубного завода изберут новый совет директоров		
	Совет директоров РАО "ЕЭС России" рассмотрит вопрос о доэмиссии акций дочерних предприятий в 2006-2008 годах		
	Годовое общее собрание акционеров ММК пройдет по стан-		

	дартной повестке		
--	------------------	--	--

## РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ



### Обзор портфеля

На минувшей неделе наш инвестиционный портфель продемонстрировал неплохие результаты, повысившись на 3.17% на фоне роста индекса РТС на 2.36%. В роли локомотива роста выступили обыкновенные акции "Газпрома", подорожавшие за неделю на 10%.

Среди бумаг других секторов наилучшие результаты продемонстрировали акции ГК "Норильский никель", котировки которых выросли на 7.2% в условиях продолжающегося роста цен на цветные металлы и повышения оценки мировых металлургических компаний.

### Изменения в портфеле

На этой неделе мы пересматриваем доли бумаг различных секторов в составе портфеля, приводя их в соответствии с весами в структуре индекса РТС.

При этом мы исключаем из состава портфеля акции МТС и "Ростелекома". Мы полагаем, что бумаги оператора сотовой связи, вероятно, будут и далее испытывать понижательное давление после публикации слабых результатов IV квартала 2005 года и разочаровывающего прогноза на 2006 года, а акции "Ростелекома" не пользуются интересом инвесторов в связи с неопределенностью положения компании в условиях либерализации рынка дальней связи.

### Обзор сравнительной доходности портфеля

Портфель	Изменение за неделю		Изменение за месяц			Изменение с начала года		
	РТС	Δ	Портфель	РТС	Δ	Портфель	РТС	Δ
	3.17%	2.36%	11.16%	10.19%	0.98%	46.48%	38.51%	7.98%

### Рекомендуемый портфель

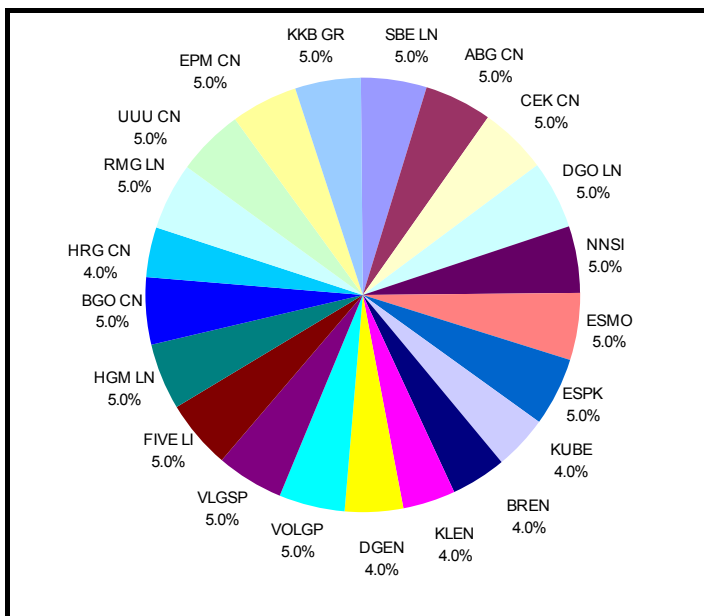
Тикер	Вес в индексе РТС	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 14/04, \$	Цена 7/04, \$	Изм. за период	Изм. с начала года	
<b>Нефть и газ</b>								
	<b>61.17%</b>	<b>60.0%</b>	<b>53.0%</b>					
ЛУКОЙЛ	LKOH	15.10%	25.0%	25.0%	88.05	85.90	2.5%	48.0%
Газпром	GSPBEX	16.33%	15.0%	15.0%	9.67	8.79	10.0%	43.0%
Татнефть	TATN	3.00%	5.0%	3.0%	5.50	5.40	1.9%	68.2%
Сургутнефтегаз	SNGS	10.94%	5.0%	0.0%	1.68	1.67	0.3%	53.7%
Сургутнефтегаз, прив.	SNGSP	5.03%	5.0%	5.0%	1.30	1.27	2.4%	46.2%
НОВАТЭК	NVTK LI	2.72%	5.0%	5.0%	41.50	43.80	-5.3%	89.5%
<b>Телекоммуникации</b>								
	<b>9.41%</b>	<b>9.0%</b>	<b>11.0%</b>					
АФК "Система"	SSA LI	0.00%	2.0%	1.0%	23.80	23.90	-0.4%	-1.2%
Вымпелком	VIP	0.00%	5.0%	5.0%	45.12	44.26	1.9%	0.5%
МТС	MBT	5.03%	0.0%	2.0%	33.18	33.45	-0.8%	-5.9%
Ростелеком	RTKM	0.85%	0.0%	1.0%	3.45	3.45	0.0%	45.9%
Комстар-ОТС	CMST LI	0.00%	2.0%	2.0%	7.50	7.60	-1.3%	4.3%
<b>Металлургия</b>								
	<b>9.53%</b>	<b>13.0%</b>	<b>15.0%</b>					
НЛМК	NLMK	0.56%	3.0%	0.0%	2.25	2.26	-0.4%	57.3%
"Евраз-групп"	EVR LI	0.00%	3.0%	0.0%	25.60	27.15	-5.7%	41.4%
ГМК Норильский никель	GMKN	7.88%	5.0%	13.0%	111.00	103.50	7.2%	69.2%
Северсталь	CHMF	0.60%	2.0%	2.0%	13.05	13.72	-4.9%	31.8%
<b>Прочие</b>								
	<b>19.87%</b>	<b>18.0%</b>	<b>21.0%</b>					
РАО ЕЭС России	EESR	3.79%	9.0%	11.0%	0.74	0.74	-0.8%	73.8%
Сбербанк РФ	SBER	9.86%	9.0%	10.0%	1,555	1,505	3.3%	18.7%
<b>Всего</b>		<b>100%</b>				<b>3.2%</b>	<b>46.5%</b>	

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

	Справедливая цена	EV/Revenue			EV/ EBITDA			P/E			P/CF			Стандарт учета
		2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007	
<b>Нефть и газ</b>														
Газпром	8.14	5.8	3.8	3.8	13.7	8.6	8.4	20.9	12.2	11.9	18.5	10.0	9.9	МСФО
Газпром, ADS	81.37	5.9	3.9	3.8	14.1	8.8	8.6	21.4	12.5	12.3	19.0	10.2	10.1	МСФО
ЛУКОЙЛ	78.00	1.4	1.3	1.4	7.8	7.5	7.7	11.9	11.6	11.9	13.7	10.6	9.9	US GAAP
Сургутнефтегаз	0.74	-0.4	-0.4	N.M.	-1.2	-1.3	N.M.	0.0	0.0	N.M.	0.0	0.0	N.M.	РСБУ
Сургутнефтегаз	1.29	3.8	3.4	3.6	10.1	10.9	10.9	16.1	17.5	17.4	14.3	13.6	13.0	РСБУ
Сибнефть	4.20	2.0	2.1	2.2	6.3	7.5	8.7	7.2	8.4	10.1	9.2	7.6	8.3	US GAAP
Татнефть	3.08	1.2	1.3	1.4	4.9	8.4	9.5	7.2	14.3	17.0	6.5	7.9	10.1	US GAAP
Транснефть	2261.98	2.3	2.0	1.9	4.4	3.9	3.8	6.0	5.2	5.1	4.8	3.9	3.8	МСФО
ТНК-ВР	3.12	2.0	1.9	2.0	5.9	6.6	7.0	8.4	9.5	10.3	7.0	7.3	8.2	US GAAP
НОВАТЭК	26.77	8.1	7.5	6.8	15.0	14.5	14.3	30.2	22.5	22.3	32.3	18.2	18.8	РСБУ
Burgen Energy	16.70	5.7	4.9	4.9	7.0	6.0	6.2	10.3	8.2	8.7	9.6	7.4	7.3	UK GAAP
Dragon Oil	4.09	6.7	5.0	4.1	8.2	5.8	4.8	12.9	9.2	7.6	10.7	7.9	6.2	UK GAAP
<b>Телекоммуникации</b>														
МТС	40.58	3.2	3.0	2.8	6.3	5.8	5.5	11.7	11.4	9.8	7.4	5.2	5.3	US GAAP
АФК Система	27.00	2.0	1.7	1.6	4.6	3.7	3.5	15.0	11.7	10.9	5.1	4.1	N.M.	US GAAP
Вымпелком	61.00	3.6	3.0	2.7	7.3	6.0	5.5	15.6	12.3	10.8	7.8	6.6	5.5	US GAAP
Ростелеком	N.A.	1.7	1.9	1.9	4.9	6.1	6.4	13.4	17.1	18.7	5.5	5.8	6.4	МСФО
МГТС	24.41	3.0	2.6	2.2	7.2	6.0	5.2	12.0	9.7	8.0	7.0	6.2	5.3	US GAAP
Golden Telecom	37.00	1.6	1.4	1.3	5.4	4.8	4.5	14.8	13.2	12.0	6.4	5.6	5.1	US GAAP
РБК	N.A.	9.4	5.1	4.4	29.0	14.7	11.3	43.2	25.4	19.1	39.7	20.7	16.0	МСФО
ЮТК	0.15	2.3	2.3	2.1	8.6	8.4	7.1	N.M.	59.4	14.4	4.8	3.8	3.3	МСФО
Уралсвязьинформ	0.05	2.4	2.4	2.3	8.0	6.9	6.4	13.5	11.4	9.7	6.4	5.0	4.8	МСФО
ВолгаТелеком	4.95	2.2	2.0	1.8	6.5	5.2	4.7	9.5	7.2	5.9	5.0	3.9	3.5	МСФО
Сибирьтелеком	0.09	2.1	2.0	1.8	7.2	5.5	4.7	10.3	7.1	5.3	5.6	4.0	3.4	МСФО
С-З. Телеком	1.36	2.3	2.4	2.2	7.5	6.3	5.9	12.5	9.2	8.2	6.8	5.1	4.9	МСФО
Центртелеком	0.60	2.1	2.2	2.0	8.1	7.3	6.7	N.M.	N.M.	41.6	6.3	5.4	4.8	МСФО
Дальсвязь	4.17	1.6	1.6	1.4	7.7	5.6	4.6	16.9	8.5	6.0	8.4	4.8	3.8	МСФО
Башинформсвязь	0.21	2.9	2.7	2.5	8.5	7.6	7.1	15.0	14.4	13.2	9.6	8.4	7.8	РСБУ
<b>Электроэнергетика</b>														
РАО ЕЭС России	N.A.	1.5	1.3	N.M.	7.2	6.6	N.M.	24.7	21.9	N.M.	7.1	6.6	N.M.	МСФО
Мосэнерго	N.A.	1.7	1.6	N.M.	12.6	11.4	N.M.	56.8	45.5	N.M.	11.5	11.8	N.M.	МСФО
Костромская ГРЭС	0.29	4.3	3.8	3.3	16.4	15.5	13.9	30.1	27.0	22.9	19.1	18.2	16.7	РСБУ
Конаковская ГРЭС	1.00	2.4	2.0	N.M.	17.4	15.3	N.M.	26.6	21.9	N.M.	21.9	18.6	N.M.	РСБУ
ОГК-5	0.05	3.6	3.2	N.M.	38.8	38.1	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	40.6	40.6	N.M.	РСБУ
<b>Металлургия</b>														
ГМК Норильский никель	102.39	2.9	3.0	3.1	6.2	6.5	7.5	10.7	10.9	12.7	8.6	6.8	9.9	МСФО
Северсталь	11.93	1.0	1.2	1.1	3.7	5.2	4.4	5.8	9.2	7.5	4.4	5.6	5.9	МСФО
НЛМК	1.57	2.6	3.1	3.3	5.6	8.1	8.9	9.9	14.6	16.0	10.5	9.7	11.2	US GAAP
ММК	N.A.	1.5	1.8	N.M.	3.8	7.6	N.M.	6.2	13.2	N.M.	4.4	8.4	N.M.	МСФО
НТМК	1.62	1.1	1.3	N.M.	2.6	4.5	N.M.	4.3	7.9	N.M.	3.1	5.2	N.M.	МСФО
ЗСМК	151.14	0.5	0.6	N.M.	1.5	2.4	N.M.	3.0	5.0	N.M.	2.0	3.8	N.M.	МСФО
ВСМПО	N.A.	3.9	3.2	2.7	11.7	7.5	6.2	16.9	10.4	8.4	27.4	11.9	9.4	US GAAP
<b>Потребительский сектор</b>														
Сбербанк РФ	1044.02	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	39.7	22.7	17.6	4.6	3.9	3.2	МСФО
Пятерочка	20.51	1.9	1.3	0.9	16.3	11.2	8.6	24.7	17.8	14.0	18.8	13.4	10.0	МСФО
Седьмой континент	26.10	2.3	1.5	1.2	21.6	13.3	11.3	34.0	22.5	19.5	26.6	14.2	12.9	МСФО
Efes Breweries	32.17	2.2	1.8	1.6	11.5	9.2	8.1	32.6	22.8	18.7	16.5	13.1	10.9	МСФО
Балтика	41.50	5.4	3.6	2.8	17.4	12.3	9.6	25.2	17.9	13.1	29.5	7.8	9.3	US GAAP
Лебедянский	75.20	2.9	2.3	2.0	10.1	8.8	8.3	19.0	14.8	12.9	20.1	15.1	12.6	МСФО
Вимм-Билль-Данн	24.20	1.1	1.0	0.9	15.7	12.4	10.8	67.1	36.3	26.8	17.4	13.2	11.4	US GAAP
Северсталь-Авто	21.61	0.8	0.7	0.6	5.5	4.5	4.2	13.1	9.9	9.0	5.5	4.9	3.9	МСФО
АвтоВАЗ	27.71	0.4	0.4	0.4	5.5	5.5	4.7	18.7	16.7	11.4	5.2	4.8	4.1	МСФО
Oriflame, €	24.73	2.3	2.1	2.0	14.6	13.2	12.0	19.8	18.5	17.1	27.1	16.1	14.8	US GAAP
Калина	38.53	1.5	1.3	1.7	8.9	7.7	9.7	15.7	13.4	15.2	52.2	16.2	15.7	МСФО
НПК Иркутт	N.A.	1.5	1.1	N.A.	6.3	4.8	N.A.	9.8	6.0	N.M.	8.5	17.3	N.M.	МСФО
ОМЗ	N.A.	0.8	0.8	N.A.	25.4	26.5	N.A.	N.M.	N.M.	N.M.	28.4	17.1	N.M.	US GAAP
Аптека 36.6	N.A.	1.6	1.2	1.0	24.5	19.4	17.9	N.M.	75.6	63.0	126.0	54.0	42.0	МСФО

## РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ

## "ВТОРОЙ ЭШЕЛОН"



## Обзор портфеля

На минувшей неделе наш портфель акций "второго эшелона" повысился на 0.88% на фоне роста индекса РТС на 2.36%. Отставание от рынка было обусловлено падением котировок Urasia Energy и Steppe Cement на 11.2% и 8.7% соответственно, а также снижением курсовой стоимости Arawak Energy и BMB Munai на 5.4% и 4.7%.

Наилучшие результаты продемонстрировали привилегированные акции "Сахалинморнефтегаза", котировки которых повысились на 17.6% в условиях приближающегося IPO "Роснефти", а также акции West Siberian Resources и Rambler, подорожавшие на 7.7% и 6.6% соответственно.

## Изменения в портфеле

На этой неделе мы исключаем из состава портфеля акции West Siberian Resources, BMB Munai, Steppe Cement, МГТС и привилегированные бумаги "Сахалинморнефтегаза", которые обладают ограниченным потенциалом роста курсовой стоимости с текущего уровня.

Взамен мы включаем в состав портфеля акции еще одной казахстанской нефтяной компании – Caspian Energy, а также бумаги "Кубаньэнерго", которые, на наш взгляд, представляют собой своего рода "входные билеты" в три различных бизнеса (генерация электроэнергии, передача и распределение) и три соответствующих истории консолидации активов в течение 2006-2007 годов. Кроме того, мы включаем в состав портфеля акции трех распределительных сетевых компаний – "Брянскэнерго", "Калугаэнерго" и "Дагэнерго", которые обладают наибольшим потенциалом роста среди компаний сектора.

## Рекомендуемый портфель акций "второго эшелона"

Тикер	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 14/04, \$	Цена 7/04, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
Sibir Energy	SBE LN	5.0%	8.91	8.76	1.7%	41.5%
West Siberian	WSIB SS	0.0%	0.98	0.91	7.7%	61.5%
Arawak Energy	ABG CN	5.0%	2.87	3.04	-5.4%	107.6%
Caspian Energy	CEK CN	5.0%	2.80	2.87	-2.5%	62.9%
Dragon Oil	DGO LN	5.0%	3.65	3.30	10.6%	6.9%
BMB Munai	BMBM	0.0%	10.01	10.50	-4.7%	49.4%
Сахалинморнефтегаз, прив.	SKGZP	0.0%	20.00	17.00	17.6%	100.0%
ВолгаТелеком	NNSI	5.0%	4.34	4.30	0.9%	11.0%
Центртелеком	ESMO	5.0%	0.63	0.62	1.9%	26.4%
МГТС	MGTS	5.0%	19.00	19.50	-2.6%	5.6%
Дальсвязь	ESPK	5.0%	3.25	3.19	1.9%	30.0%
Кубаньэнерго	KUBE	4.0%	25.00	25.00	0.0%	38.9%
Брянскэнерго	BREN	4.0%	4.70	4.65	1.1%	67.9%
Калугаэнерго	KLEN	4.0%	1.01	0.65	54.6%	54.6%
Дагэнерго	DGEN	4.0%	0.02	0.03	-1.2%	90.0%
Волжская ГЭС, прив.	VOLGP	5.0%	0.27	0.27	0.0%	26.7%
Жигулевская ГЭС, прив.	VLGSP	5.0%	0.14	0.14	0.0%	33.3%
Пятерочка	FIVE LI	5.0%	19.00	18.97	0.2%	31.9%
Highland Gold	HGM LN	5.0%	4.77	4.80	-0.7%	12.7%
Bema Gold	BGO CN	5.0%	4.64	4.63	0.2%	82.0%
High River Gold	HRG CN	4.0%	2.06	2.00	2.6%	59.4%
Rambler	RMG LN	5.0%	26.25	24.63	6.6%	31.3%
UrasiaEnergy	UUU CN	5.0%	2.90	3.27	-11.2%	55.4%
Steppe Cement	STCM LN	0.0%	3.38	3.71	-8.7%	113.5%
European Minerals	EPM CN	5.0%	0.98	0.98	0.0%	16.7%
Kazkommertsbank	KKB GR	5.0%	216.89	211.94	2.3%	46.6%
<b>Всего</b>		<b>100%</b>			<b>0.9%</b>	<b>38.9%</b>

**ARAWAK ENERGY**
**ОБНАРОДОВАЛ ПОЛОЖИТЕЛЬНЫЕ ОПЕРАЦИОННЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ И ПЛАНЫ ДОБЫЧИ**

Тикер	ABG CN
Рекомендация	Покупать
Цена, \$	2.88
Прогнозируемая цена (конец 2006), \$	3.90
Потенциал роста/снижения	35%

**Динамика котировок акций**

**Капитализация и данные об акциях**

Рын. кап., \$ млн.	499
Чистый долг, \$ млн.	0
EV, \$ млн.	499
Кол-во акций, млн.	173.0
Кол-во акций в свободном обращении (оценочное)	40%

US GAAP, \$ млн.	2005П	2006П	2007П
Выручка	76	141	172
EBITDA	33	72	90
Чистая прибыль (скорректированная)*	11	30	35
Операционный денежный поток	25	57	72
<b>Оценка стоимости</b>			
EV/EBITDA	15.0	7.0	5.6
P/E	43.6	16.8	14.5
P/CF	20.2	8.8	6.9

Чистая прибыль скорректирована на прибыль/убыток от курсовых разниц, прибыль/убыток от инфляции и прочие одноразовые статьи

Компания Arawak Energy обнародовала новые операционные показатели и сообщила о планах деятельности в России и Казахстане. Мы также провели встречу с менеджментом компании в Москве и Алматы, в ходе которой обсудили дальнейшее развитие операционной деятельности компании.

**В I квартале 2006 года объем добычи Arawak Energy вырос на 8% по сравнению с предыдущим кварталом** и на 34% по сравнению с соответствующим периодом прошлого года до 6.5 тыс. брр. в сутки. Основным источником роста стала дочерняя компания Altius Petroleum, работающая в Казахстане, так как объем добычи на разрабатываемом компанией месторождении Акжар вырос на 50% по сравнению с соответствующим периодом прошлого года до 3.1 тыс. брр. Рост был обеспечен за счет проведения в IV квартале 2005 года программы буровых работ, управления нефтяными пластами и работ по восстановлению скважин в I квартале 2006 года. По информации руководства компании, буровые работы на месторождении должны возобновиться не ранее III квартала 2006 года, когда должна войти в строй новая центральная распределительная станция, и будут получены и проанализированы результаты трехмерной сейсмической разведки на расширенной площади. Однако при этом компания выразила надежду на то, что избирательный подход к завершению скважин (с использованием соответствующих винтовых насосов и защитой ствола скважины) позволит увеличить производительность месторождения до 4.0-4.5 тыс. брр. в сутки.

Arawak Energy также заявила о получении разрешения правительства Казахстана на возобновление производства нефти на блоке Бесболек. По нашим оценкам, месторождение Бесболек в потенциале способно увеличить объем добычи компании в Казахстане на 1 тыс. брр. в сутки.

**В России компания "Печоранефтегаз", на 50% контролируемая Arawak, в I квартале 2006 года увеличила объем добычи на 7% по сравнению с предыдущим кварталом** и на 21% по сравнению с I кварталом 2005 года до 6.8 тыс. брр. в сутки благодаря успешному проведению программ горизонтального бурения. Буровые работы, как ожидается, будут активизированы после введения в строй четвертой буровой установки в конце апреля.

**Структура добычи Arawak Energy в I квартале 2006 года**

тыс. брр. в сутки	I кв. 05	IV кв. 05	I кв. 06	В кварт. сопост.	В год. сопост.
Altius Petroleum	2.05	2.84	3.10	9%	51%
Печоранефтегаз	5.63	6.35	6.80	7%	21%
Arawak Energy	4.87	6.02	6.50	8%	34%

Источник: данные компании, Министерство энергетики, оценки "Атона"

**В Азербайджане валовой объем производства в марте 2006 года составлял в среднем около 1.4 млн. куб. футов газа в сутки**, при этом компания заявила, что объем должен резко увеличиться, когда будет запущена большая часть эксплуатационных скважин. Напоминаем инвесторам, что один из руководителей государственной азербайджанской нефтегазовой компании SOGAR ранее отмечал, что в краткосрочной перспективе возможен выход на уровень добычи в 300 тыс. куб. м в сутки (10 млн. куб. футов).

Arawak также заявила, что по результатам аудита запасов, проведенного компаниями Ryder Scott и McDaniel, база запасов категории 2P увеличилась на 1% до 73 млн. брр. нефтяного эквивалента, что подразумевает коэффициент возмещения запасов в 135%. Мы считаем, что это связано, главным образом, с получением компанией прав на разработку блока Алимбай, о котором было объявлено в конце 2005 года.

Судя по всему, Arawak развивается в строгом соответствии с планами менеджмента, подтверждая наше давно сложившееся мнение о том, что деятельность компании сопряжена с незначительным операционным риском, и по этому показателю она выгодно отличается от большинства публичных нефтяных компаний в Казахстане. В то же время, мы считаем, что появление привлекательного геологоразведочного проекта делает портфель проектов компании более сбалансированным и повышает ее инвестиционную привлекательность. Наша рекомендация по акциям Arawak остается прежней – "Покупать", прогнозируемая цена на конец 2006 года – \$3.90.

Стивен Дашевский, CFA  
dashevsky@aton.ru

Дмитрий Лукашов, CFA  
loukashov@aton.ru

Артем Кончин  
konchin@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>												
Алроса 08	\$500	B/Ba3	6/5/2008	8.125	104.65	104.65	5.70	7.76	92	8	1.80	1.89
Алроса 14	\$300	B/Ba3	17/11/2014	8.875	112.75	113.75	6.81	7.84	195	93	5.87	6.65
Альфа Банк 07	\$150	BB-/Ba2	9/2/2007	7.75	100.25	101.25	6.77	7.69	192	119	0.76	0.77
Альфа Банк 08	\$250	BB-/Ba2	2/7/2008	7.75	100.35	101.35	7.32	7.68	262	177	1.94	1.96
Альфа Банк 15/10	\$225	B/Ba3/B-	9/12/2010	8.625	100.50	102.50	8.23	8.50	371	264	3.62	3.68
Банк Москвы 09	\$250	n.r./Baa1/BBB-	28/9/2009	8.000	104.06	104.06	6.66	7.69	193	105	2.95	3.06
Банк Москвы 10	\$300	n.r./Baa1/BBB-	26/11/2010	7.375	102.00	103.00	6.73	7.20	210	107	3.72	3.81
Банк Москвы 15/10	\$300	n.r./Baa1/BB+	25/11/2015	7.500	101.00	101.00	7.24	7.43	268	160	3.69	3.73
ВБД 08	\$150	B+/B3	21/5/2008	8.50	102.25	102.75	7.19	8.29	248	164	1.82	1.86
Внешторгбанк 08	\$550	BBB-/A2	11/12/2008	6.875	101.90	102.40	5.98	6.73	121	36	2.32	2.37
Внешторгбанк 11	\$450	BBB-/A2	12/10/2011	7.500	105.00	106.00	6.30	7.11	165	56	4.43	4.67
Внешторгбанк 15/10	\$750	BB+/A3	4/2/2010	6.315	99.50	100.50	6.31	6.32	162	67	3.25	3.25
Внешторгбанк 35 (put)	\$1000	BBB-/A2	2/7/1935	6.250	98.63	99.63	6.37	6.30	148	43	6.70	6.64
Вымпелком 09	\$450	BB-/B1	16/6/2009	10.000	107.12	107.75	7.32	9.31	261	175	2.60	2.79
Вымпелком 10	\$300	BB-/B1	11/2/2010	8.000	101.12	102.00	7.52	7.88	285	194	3.17	3.22
Вымпелком 11	\$300	BB-/B1	22/10/2011	8.375	103.37	104.12	7.53	8.07	294	186	4.17	4.32
Газпром 07	\$500	BB/Baa1/BB+	25/4/2007	9.125	103.13	103.75	5.64	8.82	83	2	0.93	0.96
Газпром 09	\$700	BB/Baa1/BB+	21/10/2009	10.50	114.13	114.50	5.93	9.19	117	28	2.81	3.22
Газпром 13	\$1750	BB/Baa1/BB+	1/3/2013	9.625	117.88	118.50	6.32	8.14	151	51	5.06	5.98
Газпром 13а	\$646	BB/Baa1/BB+	22/7/2013	5.625	98.38	98.75	6.14	5.71	86	46	2.71	2.67
Газпром 20	\$1250	BBB-/BBB	1/2/2020	7.201	104.50	104.50	6.20	6.89	137	34	4.34	4.53
Газпром 34	\$1200	BB/Baa1/BB+	28/4/2034	8.625	121.13	121.31	6.90	7.12	190	53	11.34	13.74
Газпромбанк 08	\$1050	BB-/Baa1	30/10/2008	7.250	102.25	102.25	6.28	7.09	152	67	2.20	2.25
Газпромбанк 15	\$1000	BB-/Baa1	23/9/2015	6.500	94.85	95.85	7.19	6.82	233	127	6.77	6.46
Евразхолдинг 06	\$175	B+/B1/BB-	25/9/2006	8.875	101.00	101.25	6.19	8.78	118	53	0.41	0.42
Евразхолдинг 09	\$300	B+/B1/BB-	3/8/2009	10.875	109.50	110.25	7.44	9.90	274	187	2.69	2.96
Евразхолдинг 15	\$750	B+/B2/BB-	10/11/2015	8.250	100.20	100.45	8.20	8.22	340	235	6.23	6.25
Зенит 06	\$125	B-/B1	12/6/2006	9.25	100.23	100.27	7.54	9.23	272	193	0.15	0.15
МБРР 08	\$150	n.r./B1/B	3/3/2008	8.625	100.64	101.01	8.13	8.55	348	264	1.67	1.69
МДМ Банк 06	\$200	B/Ba2	23/9/2006	9.375	101.07	101.19	6.72	9.27	173	109	0.42	0.43
Мегафон 09	\$375	B+/B2	10/12/2009	8.00	101.12	102.00	7.50	7.88	282	192	3.01	3.05
ММК 08	\$300	BB-/Ba3	21/10/2008	8.000	100.87	101.62	7.45	7.90	274	190	2.14	2.16
Моснарбанк 08	\$150	n.r./Baa3	30/6/2008	4.375	96.30	96.79	6.06	4.53	130	46	2.01	1.94
МТС 08	\$400	BB-/Ba3	30/1/2008	9.75	105.00	105.37	6.63	9.27	189	106	1.59	1.67
МТС 10	\$400	BB-/Ba3	14/10/2010	8.375	103.25	103.62	7.46	8.10	285	184	3.66	3.79
МТС 12	\$400	BB-/Ba3	28/1/2012	8.000	101.50	104.25	7.38	7.78	275	168	4.46	4.59
Никоил 07	\$150	n.r./B1	19/3/2007	9.000	101.43	101.56	7.30	8.99	252	175	0.87	0.88
НОМОС 07	\$125	n.r./Ba3	13/2/2007	9.125	101.25	101.25	7.52	9.01	271	198	0.77	0.77
Норникель 09	\$500	BB/Ba2	30/9/2009	7.125	100.75	101.25	6.79	7.05	207	118	2.98	3.01
Петрокоммерц 07	\$120	B/B1	9/2/2007	9.000	101.70	101.90	6.68	8.84	183	110	0.76	0.78
Петрокоммерц 09	\$225	B/Ba3	23/3/2009	8.000	99.77	100.18	8.01	8.00	333	248	2.53	2.53
Промсвязь 10	\$200	B/B1	4/10/2010	8.500	100.63	100.88	8.29	8.44	372	272	3.61	3.63
ПСБ 08	\$300	n.r./Ba1/B+	29/7/2008	6.875	100.13	100.13	6.61	6.87	187	103	2.04	2.04
ПСБ 15/10	\$400	n.r./Ba2/B+	29/9/2010	6.200	97.50	97.50	6.86	6.36	227	121	3.76	3.67
РБР 08	\$170	BB+/Baa2	11/8/2008	6.500	99.79	100.04	6.53	6.51	179	94	2.07	2.07
Росбанк 09	\$225	n.r./Ba3/B+	24/9/2009	9.75	104.81	105.06	6.93	9.29	225	142	1.67	1.75
Роснефть 06	\$150	B-/Baa2	20/11/2006	12.75	103.92	104.00	5.91	12.26	91	26	0.55	0.57
РСХБ 10	\$250	n.r./Baa1/BBB-	27/11/2010	6.875	100.50	100.50	6.74	6.84	211	108	3.76	3.78
Рус.Станд 07	\$300	B+/Ba2	14/4/2007	8.750	101.25	101.88	7.10	8.66	235	155	0.93	0.95
Рус.Станд 07-II	\$300	B+/Ba2	28/9/2007	7.800	100.25	101.25	7.24	7.74	254	172	1.33	1.34
Рус.Станд 08	\$300	B+/Ba2	21/4/2008	8.125	100.00	101.00	7.85	8.08	318	234	1.74	1.75
Рус.Станд 10	\$500	B+/Ba2	7/10/2010	7.500	97.56	97.81	8.13	7.68	355	254	3.67	3.59
Рус.Станд 15/10	\$200	B-/Ba3	16/12/2010	8.875	101.32	101.57	8.49	8.75	398	291	3.62	3.67
Сбербанк 15/10	\$1000	n.r./A3	11/2/2010	6.230	99.75	100.25	6.23	6.23	154	58	3.28	3.28
Северсталь 09	\$325	B+/B1	24/2/2009	8.625	102.87	103.62	7.34	8.35	263	178	2.45	2.53
Северсталь 14	\$375	B+/B1	19/4/2014	9.250	107.25	108.00	7.95	8.59	315	216	5.39	5.80
Сибнефть 07	\$400	BB-/Ba3	13/2/2007	11.50	104.34	104.44	5.98	11.02	109	36	0.77	0.80
Сибнефть 09	\$500	BB-/Ba3	15/1/2009	10.75	110.94	111.94	6.16	9.65	139	54	2.31	2.58
Синек 15	\$250	n.r./Ba1/BB	3/8/2015	7.700	99.97	100.22	7.68	7.69	286	181	6.38	6.38
Система 08	\$350	B/B3/B+	14/4/2008	10.25	105.62	106.37	6.99	9.67	227	143	1.78	1.88
Система 11	\$350	B/B3/B+	28/1/2011	8.875	103.87	104.62	7.79	8.51	323	217	3.75	3.91
ТНК 07	\$700	BB/Ba2	6/11/2007	11.00	107.25	107.62	5.94	10.24	117	34	1.36	1.46
Уралсиб 06	\$140	B/n.r.	6/7/2006	8.875	100.31	100.50	6.97	8.84	211	133	0.22	0.22
Финанс 08	\$250	n.r./Ba2	12/12/2008	7.900	101.39	101.64	7.26	7.78	254	169	2.28	2.31
ХКФ 08	\$150	B-/Ba3	4/2/2008	9.125	101.75	101.75	8.05	8.97	339	256	1.59	1.62
ХКФ 08II	\$275	B-/Ba3	30/6/2008	8.625	101.00	101.50	7.99	8.52	332	248	1.91	1.93
Москва 06	€400	BBB-/Baa3	28/4/2006	10.95	101.10	101.10	-14.43	10.83	-1,737		0.04	0.05
Газпром 10	€1000	BB/Baa1/BB+	27/9/2010	7.80	112.26	112.66	4.63	6.94	102		3.69	4.15

**Рынок внутреннего долга**

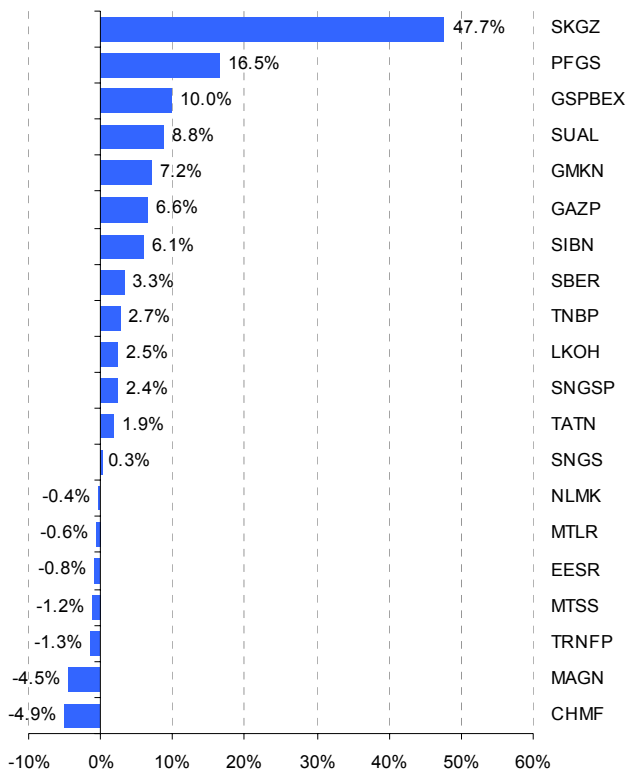
Эмитент	Выпуск, тыс.руб	Дата погашения	Дата oferty	Ставка купона	Bid	Ask	Цена	Объем торгов, тыс.руб	YTM, %	Изм., бп	Спред к ГКО/ОФЗ	Дюрация, лет	DV01, бп
<b>Корпоративные облигации</b>													
АвтоВАЗ-3*	5,000	22/6/2010	28/6/2006	9.70	100.36	100.45	100.45	63,981.48	7.35	(8)	339	0.20	0.20
ВТБ-4*	5,000	19/3/2009	24/3/2006	6.50	-	-	100.00	-	6.58	(0)	176	0.89	0.89
ВТБ-5*	15,000	17/10/2013	26/4/2007	6.20	99.50	100.00	99.50	49,999.00	6.88	0	165	0.96	0.96
Газпром-3	10,000	18/1/2007		8.00	101.20	101.49	101.49	51.76	6.16	28	212	0.72	0.73
Газпром-4	5,000	10/2/2010		8.22	103.01	103.43	103.44	171,091.99	7.30	(4)	82	3.21	3.33
Газпром-5	5,000	6/11/2007		7.58	101.05	101.30	101.20	30,360.00	6.83	(4)	84	1.39	1.40
Газпром-6	5,000	6/8/2009		6.95	99.26	99.61	99.30	64,535.91	7.31	1	92	2.88	2.86
Иркут-3	3,250	16/9/2010		8.74	101.09	101.18	101.18	9,531.15	8.59	(2)	223	3.60	3.64
Лукойл	6,000	20/11/2007		7.25	100.90	100.98	100.85	340,544.27	6.79	8	74	1.45	1.46
НКНХ-3*	2,000	1/9/2007		9.50	100.00	102.20	100.80	-	7.23	(0)	199	0.82	0.83
ОМК	3,000	12/6/2008		9.20	102.00	102.50	102.30	-	8.17	4	194	1.88	1.92
РЖД-2	4,000	5/12/2007		7.75	-	-	101.55	-	6.84	(0)	77	1.49	1.51
РЖД-3	4,000	2/12/2009		8.33	103.20	103.45	103.45	11,146.40	7.36	(5)	91	3.02	3.13
РЖД-4	10,000	14/6/2007		6.59	99.45	99.90	99.50	1.99	7.16	0	135	1.08	1.08
РЖД-5	10,000	21/1/2009		6.67	98.40	99.00	99.00	0.99	7.19	(10)	69	2.45	2.43
РЖД-6	10,000	10/11/2010		7.35	99.40	99.50	99.40	70,061.59	7.65	0	112	3.71	3.69
РЖД-7	5,000	7/11/2012		7.55	100.15	100.30	100.15	3,203.80	7.66	3	105	4.95	4.96
РусАл-2*	5,000	20/5/2007		8.00	100.85	101.05	101.05	20,544.53	7.10	(13)	160	1.01	1.02
РусАл-3	6,000	21/9/2008		7.20	98.95	99.15	99.90	70,520.98	7.37	0	54	2.19	2.19
Руснефть*	7,000	10/12/2010	12/12/2008	9.25	101.10	101.14	101.14	51,782.50	8.94	(0)	235	2.26	2.28
Сан Интербрю	2,500	15/8/2006		13.00	101.50	102.05	101.99	3,169.63	6.97	(93)	219	0.33	0.33
СаНОС-2*	3,000	10/11/2009		9.70	105.15	105.34	105.15	262.88	8.47	2	205	2.87	3.02
Северсталь*	3,000	28/6/2007		8.10	-	-	100.50	5,025.00	7.79	45	197	1.11	1.11
Сибтлк-4	2,000	5/7/2007		12.50	105.00	106.10	105.45	-	7.87	(1)	223	1.10	1.16
Сибтлк-5	3,000	25/4/2008		9.20	101.50	102.70	101.50	-	8.55	(0)	230	1.75	1.78
ПятерочФ 2	3,000	14/12/2010		9.30	102.60	102.70	102.65	49,767.50	8.78	5	224	3.64	3.74
ТД МЕЧЕЛ*	3,000	12/6/2009	16/6/2006	11.75	100.61	100.89	100.69	55,382.50	7.65	(1)	404	0.17	0.17
ТНК-5	3,000	28/11/2006		15.00	-	-	113.45	-	-5.71	(8)	-910	0.61	0.69
УрСИ-3	3,000	18/7/2006		14.25	101.60	101.90	101.80	3,054.00	7.15	12	260	0.25	0.26
УрСИ-4	3,000	1/11/2007		9.99	103.10	103.25	103.20	25,570.47	7.90	7	190	1.36	1.41
УрСИ-5	2,000	17/4/2008		9.19	-	-	102.30	-	8.09	(0)	181	1.74	1.77
ФСК ЕЭС	5,000	18/12/2007		8.80	102.11	102.95	102.80	-	7.12	(0)	103	1.51	1.55
ФСК ЕЭС 2	7,000	22/6/2010		8.25	102.10	102.29	102.30	204,611.22	7.74	7	129	3.42	3.50
ФСК ЕЭС 3	7,000	12/12/2008		7.10	99.30	99.35	99.34	29,802.99	7.51	5	89	2.33	2.32
ЦТК-3	2,000	15/9/2006		12.35	101.80	101.90	101.90	17,671.50	7.80	9	371	0.41	0.41
ЦТК-4	5,622	21/8/2009		13.80	115.10	115.25	115.20	89,282.85	8.67	5	228	2.68	3.08
ЧТПЗ*	3,000	16/6/2010	18/6/2008	9.50	102.20	102.48	102.06	33.68	8.61	22	211	1.89	1.93
ЮТК	1,500	14/9/2006		14.24	102.05	102.20	102.05	11,286.68	9.30	(16)	502	0.40	0.41
ЮТК-2	1,500	7/2/2007		10.50	101.03	101.27	101.18	6,780.52	9.14	1	523	0.76	0.77
<b>Субфедеральные облигации</b>													
МГор 32	4,000	25/5/2006		10.00	100.56	100.79	100.59	-	4.75	(13)	181	0.11	0.11
МГор 35	4,000	18/6/2006		10.00	100.87	100.95	100.90	-	4.97	(8)	130	0.18	0.18
МГор 37	4,000	23/9/2006		9.00	102.10	102.26	102.39	-	4.60	(3)	48	0.43	0.44
МГор 27	4,000	20/12/2006		15.00	106.71	106.85	106.74	-	5.02	(4)	134	0.65	0.69
МГор 31	5,000	20/5/2007		10.00	100.70	104.60	104.60	-	5.77	(1)	28	1.03	1.07
МГор 42	5,000	13/8/2007		10.00	104.50	-	105.78	-	5.50	(1)	-39	1.23	1.30
МГор 40	5,000	26/10/2007		10.00	105.00	106.00	105.60	-	6.29	(1)	29	1.39	1.47
МГор 29	5,000	5/6/2008		10.00	106.23	107.30	107.17	-	6.46	(0)	2	1.87	2.00
МГор 36	4,000	16/12/2008		10.00	105.00	109.00	108.95	-	6.41	(0)	-18	2.29	2.49
МГор 41	5,000	30/7/2010		10.00	108.49	111.00	110.30	-	6.45	(0)	0	3.47	3.83
МГор 38	5,000	26/12/2010		10.00	113.00	113.25	113.25	248,692.27	6.78	(6)	23	3.70	4.19
МГор 39	5,000	21/7/2014		10.00	109.65	109.80	109.80	35,371.72	7.01	(2)	26	5.76	6.33
Мос.обл.3в	4,000	19/8/2007		11.00	105.20	105.40	105.25	4,950.96	6.96	7	107	1.23	1.30
Мос.обл.4в	9,600	21/4/2009		11.00	-	-	110.71	-	7.22	(0)	89	2.53	2.81
Мос.обл.5в	12,000	30/3/2010		10.00	107.41	107.65	107.65	82,237.76	7.32	3	93	2.65	2.86

\*доходность и DV01 рассчитаны к дате oferty

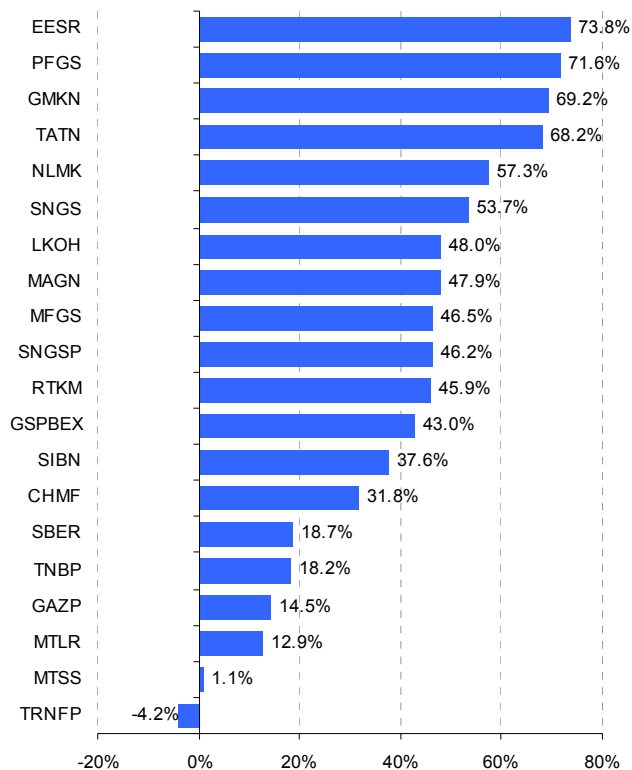
Источник: ММВБ

## РЫНОК АКЦИЙ

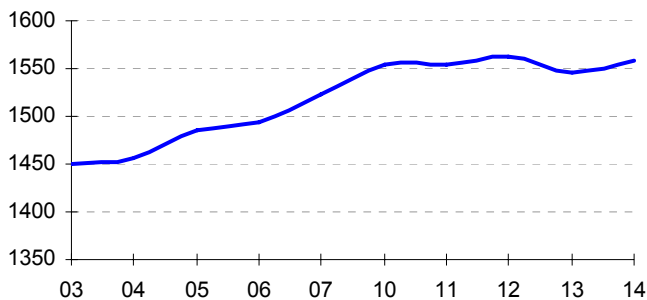
### 20 лидеров рынка – динамика за неделю



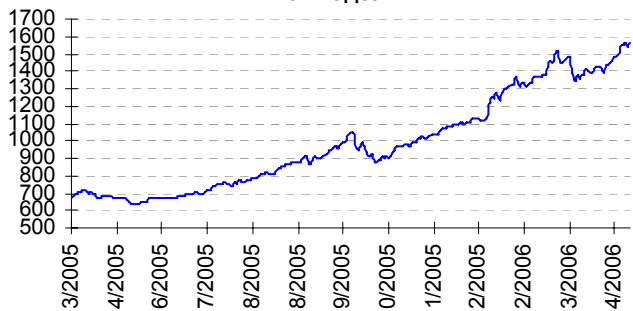
### 20 лидеров рынка – динамика в 2006 году



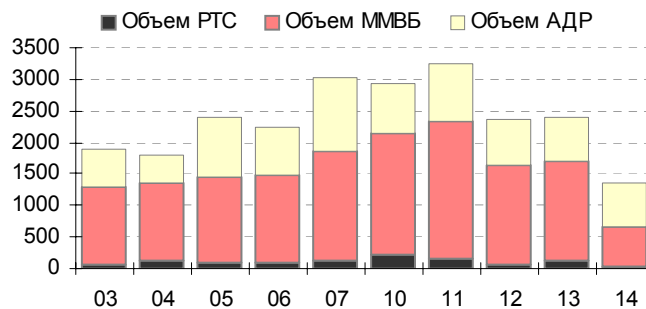
РТС за две недели



РТС 52 недели



Объем торгов (\$ млн)

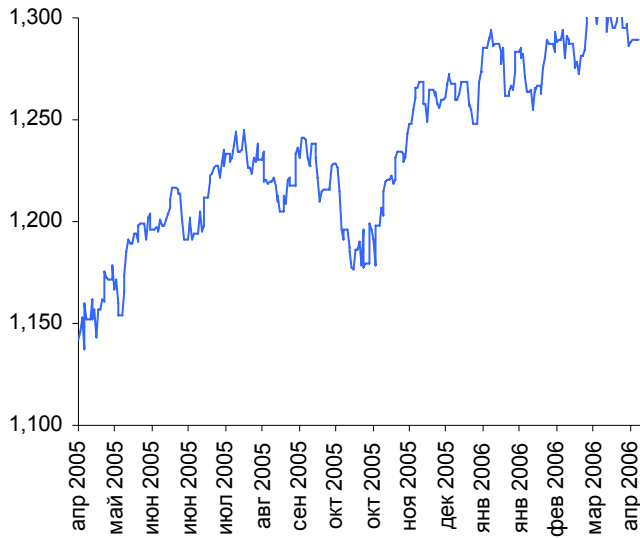


10 наиболее ликвидных акций РТС

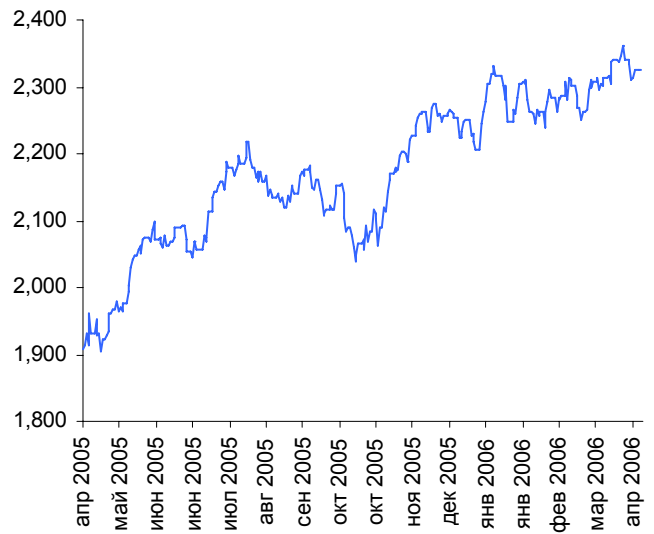
Акция	% изм.	Объем (\$ млн)
Газпром	10.0	1930.4
ЛУКОЙЛ	2.5	360.9
РАО ЕЭС России	-0.8	58.5
Сбербанк РФ	3.3	42.5
ГМК Норильский никель	7.2	23.8
Транснефть, прив.	-1.3	21.5
Сургутнефтегаз, прив.	2.4	14.7
МТС	-1.2	6.5
Сургутнефтегаз	0.3	5.0
Сахалинморнефтегаз	47.7	3.4

**ОБЗОР МИРОВЫХ РЫНКОВ**

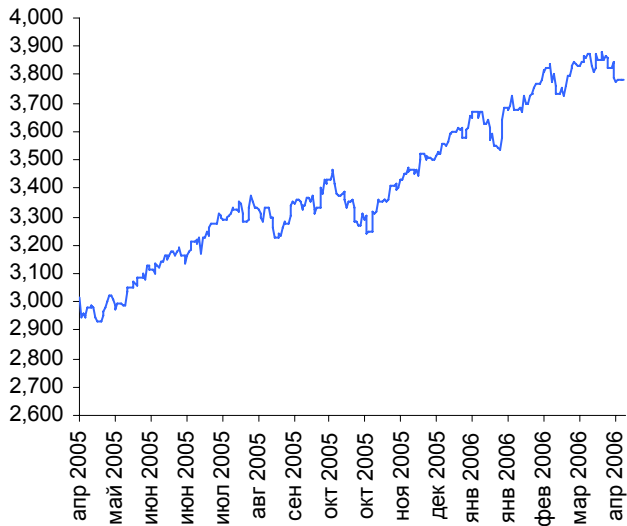
S&P 500



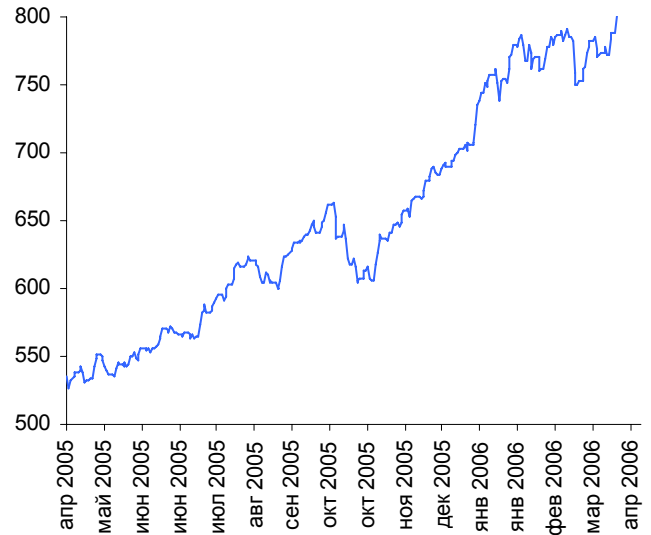
Nasdaq



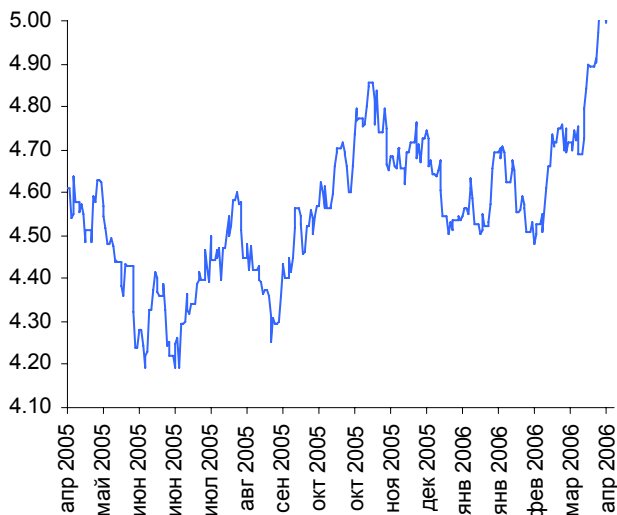
DJ Euro STOXX 50



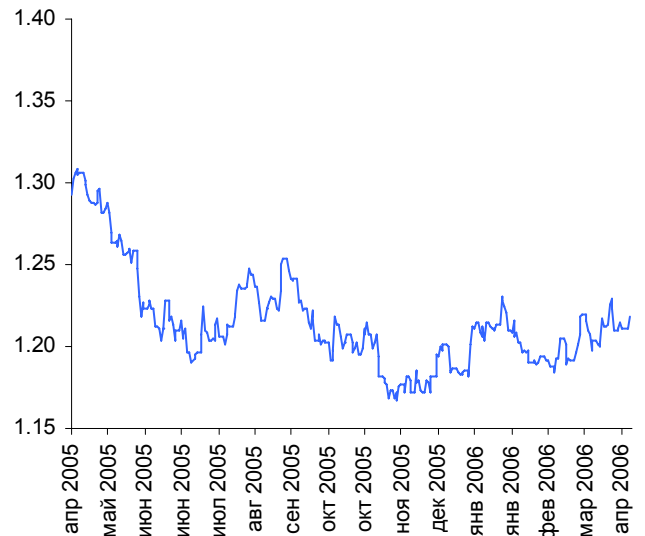
MSCI Emerging markets



Доходность 30 летних облигаций США



Курс \$/€



## Aton LLC

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

## 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:**  
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

## Политика

Майкл Хит  
heath@aton.ru  
7 (495) 777-8877, x3112

**Нефть/газ**  
Стивен Дашевский, CFA  
dashevsky@aton.ru  
7 (495) 777-8832

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

## Долговой рынок

Алексей Булгаков  
boulgakov@aton.ru  
7 (495) 777-8836

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

## Потребительский сектор/Промышленность

Алексей Языкков  
yazikov@aton.ru  
7 (495) 777-8877, x 3123

## Алексей Ю

yu@aton.ru  
7 (495) 777-8877, x 3114

Артем Кончин  
konchin@aton.ru  
7 (495) 7778838

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

## Мировые рынки

Валентин Журба  
zhurba@aton.ru  
7 (495) 777-8877, x4127

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

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

## Энергетика

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

Елена Баженова  
bazhenova@aton.ru  
7 (495) 777-8829

## 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 компанией Aton LLC 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 Aton LLC 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. Компания Aton LLC 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 компанией Aton LLC, 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 Aton LLC (в том числе персоналом инвестиционно-банковского подразделения) и могут не отражать известную им информацию. Компания Aton LLC 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.

Компания Aton LLC и ее дочерние предприятия (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).

Компания Aton LLC и (или) ее 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. Компания Aton LLC и (или) ее 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 компании Aton LLC.

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