

В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

Календарь	4
Рекомендуемый портфель	5
Компании	9
"Распадская". Сильные результаты 2006 года подтверждают наше позитивное мнение о компании	
Долговой рынок	11
Рынок акций	13
Мировые рынки	14

КОММЕНТАРИЙ

"Феномен Митволя": много шума из ничего

Сначала Peter Hambro, теперь Imperial Energy: обвинения в итоге не наносят вреда, но повышают волатильность акций



Источник: данные компаний, оценки "Атона"

Акции Imperial Energy, ведущей российской независимой нефтяной компании, на прошлой неделе пережили череду взлетов и падений после сообщений СМИ о претензиях Росприроднадзора. Это уже второй случай, когда акции компании, торгующиеся в секции AIM LSE, демонстрируют аномально высокую волатильность из-за нападков Росприроднадзора. Первый подобный случай произошел с Peter Hambro в декабре 2006 года. На наш взгляд, инцидент с Imperial Energy заслуживает более детального анализа, как сам по себе, так и из-за возможности распространения данной тенденции на других независимых российских производителей, акции которых торгуются в секции AIM. Учитывая весьма спорный характер обвинений со стороны Росприроднадзора и историю предыдущих расследований этого ведомства (лишь малая часть из которых завершилась реальными мерами со стороны властей), мы полагаем, что последние заявления Росприроднадзора не повлекут за собой материальных последствий. Вызывает сожаление тот факт, что правительственным чиновникам по-прежнему разрешается делать заявления, которые настолько сильно вредят инвестиционному имиджу страны и рыночной стоимости успешных российских компаний.

Заявления о завышении объема запасов выглядят безосновательными и нелогичными – даже по российским меркам. Оценку запасов и ресурсов независимых производителей, работающих в России, проводят ведущие западные инжиниринговые и консалтинговые компании. Например, DeGolyer & MacNaughton, которая осуществляет аудит запасов Imperial Energy, Urals Energy и других независимых производителей, также проводит оценку запасов "Газпрома", "Роснефти" и "Газпромнефти". Поскольку между российскими стандартами оценки запасов (ГКЗ) и западной классификацией (SPE или SEC), безусловно, существуют различия, которые более заметны для начинающих компаний, требовать однородности в отчетах сродни требованию о соответствии консолидированных финансовых результатов по US GAAP и неконсолидированных по РСБУ. Почти все компании, упомянутые заместителем главы Росприроднадзора Олегом Митволем, уже несколько лет работают в России, и выполнение ими всех законов и обязательств неоднократно подтверждалось соответствующими регулирующими ведомствами федерального, местного и отраслевого уровня.

Что касается непосредственно Imperial Energy, то стоит отметить, что компания начинала работу с нуля, приобретая лицензии на геологоразведку и имея минимальное количество данных об этих участках. Поэтому объем доказанных и вероятных запасов этих участков по любой классификации – ГКЗ или западной – был незначительным, если был вообще. В ходе нескольких лет освоения, на которое Imperial Energy потратила почти \$100 млн., компания пробурила многочисленные скважины, создала трубопроводную инфраструктуру и в настоящее время добывает порядка 3 тыс. брр. нефти в сутки. Это оказало сильное положительное влияние на коммерческую оценку ее запасов. Очередным доказательством того, что Imperial выполняет все требования российского законодательства, стал полученный компанией акт Министерства природных ресурсов, в котором говорится, что она выполняет или даже перевыполняет все условия лицензионных соглашений, а также успешно осуществила

замену геологоразведочной лицензии одного из участков на лицензию, дающую право на добычу нефти. С нашей точки зрения, Imperial Energy – один из наиболее успешных примеров западных инвестиций в Россию. Компания стабильно выполняет поставленные производственные планы, быстро проводит разведку новых месторождений, инвестирует средства в экономику региона и создает новые рабочие места.

Если факты говорят не в пользу предъявленных обвинений, то возникает логичный вопрос: "Кому это выгодно?" Простая теория заговоров, объясняющая дело Imperial, гласит, что это просто новый этап российского "ресурсного национализма", в ходе которого власти – или связанные с ними структуры – под надуманными предлогами пытаются увеличить свой контроль над природными ресурсами страны.

Однако мы предпочитаем придерживаться правила, которое помогало нам в предыдущих исследованиях: в России, если есть выбор между заговором и личными интересами, надо выбирать последние. Недавняя российская история видела много подобных примеров, и многочисленные налоговые дела, возбужденные в кильватере "дела ЮКОСа" в 2003-2004 годах, наверное, лучшая тому иллюстрация. Эти дела, периодически приписываемые Кремлю, как очередные шаги в рамках заговора по тотальной экспроприации крупного частного бизнеса в России, скорее всего, были просто плодом чрезмерных амбиций чиновников среднего уровня, старающихся либо выслужиться перед вышестоящими властями, либо заработать деньги, либо и то, и другое вместе. Все эти дела потихоньку сходили на нет, не нанося практически никакого вреда вовлеченным в них компаниям. Но при этом они приводили к резким скачкам котировок акций компаний, имя которых появлялось в СМИ в рамках очередного налогового дела. Мы также думаем, что мало кто из серьезных игроков – государственных или корпоративных – решил бы воспользоваться услугами человека с репутацией замглавы Росприроднадзора Олега Митволя, чьи расследования постоянно попадают в СМИ, но так же быстро исчезают с газетных полос.

Из всех своих многочисленных дел Митволь преуспел лишь тогда, когда присоединялся к уже набравшей ход общегосударственной кампании (Сахалин-2, Ковыкта, дача экс-премьера Касьянова). Во всех других случаях – от бани на даче Аллы Пугачевой до завода LG в Подмоскowie и от газовых "дочек" THK-BP до лицензий Peter Hambro и ЛУКОЙЛа, – громкие газетные заголовки практического воздействия не возымели. Вышестоящие инстанции практически по всем случаям выносили решение в пользу объекта атаки Митволя (более подробно – в таблице, прилагаемой к этому обзору). Наконец, мы хотели бы подчеркнуть, что у агентства Митволя нет полномочий для выдачи или отзыва лицензий. Оно может только инициировать расследование и направить соответствующую рекомендацию в более высокий орган. В этом плане оно похоже на депутатские запросы в Счетную палату или Генпрокуратуру, которые раньше некоторые члены Госдумы использовали для достижения личных целей.

Если это не часть заговора, зачем Митволь и Росприроднадзор делают это? Вот тут мы в полном недоумении. Зачем государственному агентству и его чиновнику нужно развязывать столь агрессивную кампанию против довольно беспорядочного набора объектов атаки (в большинстве своем – это западные компании, работающие в России), как обычно сопровождающуюся масштабной PR-акцией и зачастую выносящую обвинение еще до того, как будет завершено более-менее тщательное расследование? Чрезмерное рвение при выполнении профессиональных обязанностей или сильная любовь к природе, наверное, могли сыграть свою роль. Однако, принимая во внимание тот факт, что утечка информации, видимо, состоялась до публикации пресс-релиза Министерством природных ресурсов, а также огромный объем торгов акциями Imperial Energy за день до объявления и утром 18 апреля, мы полагаем, что ключевые игроки и их мотивы могли быть совершенно иными. Мы считаем, что London Stock Exchange и российские регулирующие органы окажут большую услугу инвесторам и самим себе, если проведут расследование этого инцидента.

Мы можем и перефразировать наш вопрос: "Почему Митволю и Росприроднадзору позволяют этим заниматься?" В конце концов, плохо подготовленные, но громко озвученные атаки на иностранных инвесторов, работающих в стране, негативно влияют на инвестиционный имидж России и, возможно, объем прямых инвестиций в страну. Более того, в случае с независимыми производителями нефти и газа атаки на компании, инвестирующие в страну сотни миллионов долларов и увеличивающие производство в несколько раз, пока нефтяные гиганты повышают его на несколько процентов, в конце концов, может поставить под угрозу энергетическую безопасность страны. В этом контексте вызывает интерес: а что думают об этом начальник Митволя Сергей Сай, начальник Сая, министр природных ресурсов Юрий Трутнев, а также начальник Трутнева – председатель правительства РФ Михаил Фрадков?

Что делать инвесторам с акциями Imperial Energy и других независимых производителей нефти, газа и металлов, которые рухнули из-за кампании, развязанной Митволем? Наш ответ – покупать. Мы считаем, что ситуация довольно проста: либо эти расследования увенчаются успехом, либо они закончатся ничем. Если инвесторы верят в первый сценарий им, наверное, стоит вообще избавиться от всех российских бумаг или отвести им пониженную долю в своих портфелях. При таком раскладе каждый чиновник среднего уровня может инициировать расследования на сомнительных основаниях, которые будут приводить к сильному падению акций. Эта ситуация приносит на рынок новые и не поддающиеся оценке риски. Однако, с нашей точки зрения, как бы

неразвиты ни были российские институты, речь об этом пока не идет.

Если же инвестор, как и мы, верит во второй сценарий, то текущие цены акций ведущих российских независимых производителей нефти, газа и металлов, таких, как Imperial Energy, Sibir Energy, Urals Energy и других, представляются привлекательными для покупки. Однако даже в том случае, если их акции восстановятся до прежних уровней, у нас вызывает сожаление тот факт, что правительственным чиновникам до сих пор позволяют устраивать непродуманные акции, которые портят российский инвестиционный имидж и разрушают стоимость успешного бизнеса.

История расследований Митволя: к счастью, успехи невелики

Дата	Действие	Результат
Апрель 2004	Бывший предприниматель Олег Митволь назначен заместителем руководителя Федеральной службы по надзору в сфере природопользования (Росприроднадзор).	
Июнь 2004	Минприроды с подачи Митволя пытается приостановить строительство завода Orlfame в Подмоскovie стоимостью \$30 млн.	Orlfame достроила завод и открыла его в 2007 году, но ей пришлось отказаться от химического производства, оставив лишь расфасовку продукции.
Лето 2004 – осень 2006	Митволь (при поддержке судебных приставов и спецназа) неоднократно пытается снести коттеджи, построенные в водоохранной зоне Истринского водохранилища, в том числе баню на даче Аллы Пугачевой.	В итоге сами дачники разобрали несколько беседок и три дома, несмотря на то, что Митволь грозился снести целый поселок.
Август 2004	Митволь заявил, что строительная площадка Москва-Сити находится в сейсмоопасной зоне и, возможно, будет закрыта. После этого Митволь утверждал, что 1 400 строящихся объектов в Москве не имеют государственной экологической экспертизы (ГЭЭ). В списке нарушителей – все крупнейшие строительные компании страны.	Застройщикам удалось доказать отсутствие сейсмической опасности в Москве. Государственная Дума рассматривает возможность отмены ГЭЭ.
Июнь 2005	Ведомство Митволя присоединилось к борьбе депутата Хинштейна за дачу экс-премьера Михаила Касьянова Сосновка-1.	В марте 2007 года суд постановил, что Касьянов должен вернуть дачу государству.
Август 2005	С большой помпой Митволь объявил о начале масштабной проверки подмосковных яхт-клубов на предмет нарушения правил заправки судов.	О развитии истории не известно.
Октябрь 2005	Росприроднадзор обратился в прокуратуру Удмуртии с результатами проверки Ижстали, утверждая, что компания нарушила экологические нормы.	В ходе повторной проверки нарушений у Ижстали выявлено не было.
Октябрь 2005	Росприроднадзор выдал предписание о приостановке строительства завода компании LG стоимостью \$100 млн. в Русском районе Подмоскovie в связи с нарушениями природоохранного законодательства.	Несмотря на противодействие Росприроднадзора, завод открылся в сентябре 2006 года. Митволь обещает продолжить борьбу.
Январь 2006	Митволь пытается приостановить строительство ТРЦ Европейский в Москве.	В октябре Мосгорсуд вынес решение в пользу застройщиков.
Август 2006	Митволь присоединился к атаке на Сахалин-2, обжаловав положительно заключение государственной экологической экспертизы о реализации проекта.	Оператор проекта – Sakhalin Energy – получил все разрешения, без которых продолжение реализации проекта было невозможно, в декабре 2006 года после продажи 50% + 1 акция проекта Газпрому за \$7.45 млрд.
Ноябрь 2006	С подачи Митволя Генпрокуратура требует отозвать лицензию у дочки ТНК-ВР – Роспана – за нарушение требований законодательства по охране природы и промышленной безопасности, а также превышение утвержденных нормативов потерь при добыче в 2004-2005 годах.	Роснедра решили не отзываться лицензию после устранения нарушений.
Ноябрь 2006	Росприроднадзор начал проверку Ковыктинского месторождения (оператор – ТНК-ВР) на предмет выполнения лицензионного соглашения.	Проверка продолжается, возможный приход Газпрома в проект может привести к окончанию расследования, по аналогии с проектом Сахалин-2
Ноябрь 2006	Митволь требует отозвать лицензию у ЛУКОЙЛа на геологоразведку и добычу в Денисовской впадине (Коми).	Роснедра не стали отзываться лицензию.
Ноябрь 2006	Митволь заявил о намерении отозвать лицензии у дочек Peter Hambro за нарушение условий лицензионных соглашений.	Роснедра заявили о том, что претензий к РНМ не имеют.
Февраль 2007	Митволь заявил о возможности лишения лицензии ООО Петроресурс, дочки шведской Lundin Petroleum AB, на нефтегазовый участок шельфа Каспия из-за несоблюдения сроков начала бурения.	О развитии истории ничего не известно.
Февраль 2007	Митволь заявил о намерении проверить компанию Петромир, которая открыла в Иркутской области месторождение с запасами 1.22 трлн. куб. м. газа на предмет возможного завышения запасов.	Проверка должна начаться в мае.
Март 2007	Митволь требует отозвать лицензии на крупнейшее месторождение Роснефти – Ванкорское, а также несколько лицензий ЛУКОЙЛа.	Роснедра отказались отзываться лицензий.

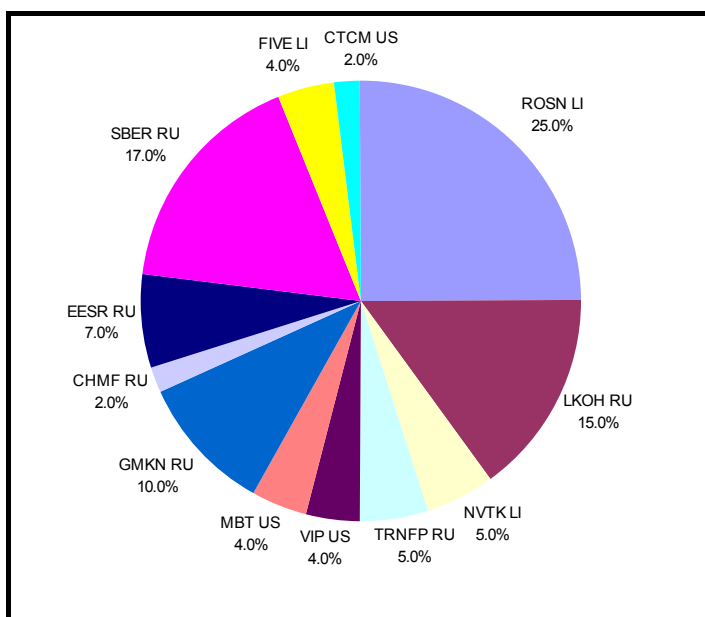
Источник: Reuters, оценки "Атона"

Стивен Дашевский, CFA
dashevsky@aton.ru

НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ

	Россия	США	Европа
24.04	ЛУКОЙЛ опубликует результаты за 2006 год по US GAAP	Будет опубликовано значение индекса промышленного производства Richmond Fed Manufactured за апрель 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: -6.0 пункта (предыдущее значение: -10.0 пункта)	Будет опубликовано значение счета текущих операций стран евро-зоны за февраль 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: €1.1 млрд. (предыдущее значение: €2.7 млрд.)
	Начнет работу V Международная конференция-выставка "Технологии банковского бизнеса: управление рисками и банковская отчетность"		
	Комитет РАО "ЕЭС России" по стратегии и реформированию рассмотрит вопрос о допэмиссии акции "Силовых машин"	Будет опубликовано значение индекса уверенности потребителей Conference Board за апрель 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 105.0 пункта (предыдущее значение: 107.2 пункта)	Будут опубликованы данные о динамике объема заказов на продукцию промышленных предприятий стран евро-зоны за февраль 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 1.0% (предыдущее значение: -0.2%)
	Акционеры "Удмуртнефтепродукта" на годовом собрании утвердят дивиденды и изберут совет директоров	Будут опубликованы данные об объеме продаж домов на вторичном рынке за март 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 6.4 млн. (предыдущее значение: 6.1 млн.)	
25.04	Акционеры ОАО "Открытые инвестиции" на заседании изберут новый совет директоров компании	Будут опубликованы данные о динамике объема заказов товаров длительного пользования за март 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 2.5% (предыдущее значение: 1.7%)	
	Совет директоров ЛУКОЙЛа планирует рассмотреть вопрос о проведении общего годового собрания акционеров		
	Акционеры порта Ванино на годовом собрании рассмотрят вопрос о выплате дивидендов за 2006 год	Будут опубликованы данные об объеме продаж новых домов за март 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 890 тыс. (предыдущее значение: 848 тыс.)	
	ВТБ выкупит 15 млн. своих облигаций выпуска 40401000B	Будет опубликован отчет региональных отделений ФРС динамике экономической активности ("Бежевая книга")	
26.04	Evraz Group опубликует финансовые результаты за 2006 год	Будут опубликованы данные о количестве новых заявок выплаты страховок по безработице на 22 апреля 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 330 тыс. (предыдущее значение: 339 тыс.)	
	Группа "Черкизово" опубликует финансовые результаты за 2006 год		
	Годовое общее собрание акционеров "Нижнекамскнефтехима"	Будет опубликовано значение индекса компаний, нуждающихся в дополнительной рабочей силе, за март 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 31.0 пункта (предыдущее значение: 31.0 пункта)	
	Годовое общее собрание акционеров "Башкирэнерго"		
27.04	СТС Media опубликует финансовые результаты за I квартал 2007 года	Будут опубликованы данные о динамике ВВП за I квартал 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 1.8% (предыдущее значение: 2.5%)	
	Совет директоров РАО "ЕЭС России" рассмотрит вопросы о реструктуризации холдинга и структуре МРСК	Будут опубликованы данные о динамике личного потребления за I квартал 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 3.5% (предыдущее значение: 4.2%)	
	Закрытие реестра для участия в собрании акционеров "Уралсвязьформа" 15 июня	Будут опубликованы данные о динамике индекса стоимости рабочей силы за I квартал 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 0.9% (предыдущее значение: 0.8%)	
	Закрытие реестра для участия в собрании акционеров "Ростелекома" 16 июня	Будет опубликовано предварительное значение Мичиганского индекса уверенности потребителей за апрель 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 85.3 пункта (предыдущее значение: 85.3 пункта)	
28.04	Акционеры ТГК-1 на внеочередном собрании рассмотрят параметры IPO		
	Состоится учредительный съезд ООО "Союз машиностроителей России"		

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ



Обзор портфеля

На минувшей неделе стоимость нашего инвестиционного портфеля снизилась на 0.84% на фоне падения индекса РТС на 1.50% в рамках коррекции.

Несмотря на то, что котировки отдельных бумаг упали значительно сильнее рынка в целом (например, акции ПАО "ЕЭС России" подешевели за неделю на 5.2%), акции некоторых компаний успешно противостояли рыночной коррекции. Так, котировки акций СТС Медиа повысились на 4.4% после сообщения о значительном увеличении доли зрительской аудитории, а привилегированные акции "Транснефть" продемонстрировали еще более впечатляющий рост на 6.1% на новостях о предстоящем объединении с "Транснефтепродуктом".

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		
	ПТС	Δ		Портфель	ПТС	Δ	Портфель	ПТС	Δ
	-0.84%	-1.50%	0.65%	4.13%	2.99%	1.14%	8.74%	2.59%	6.15%

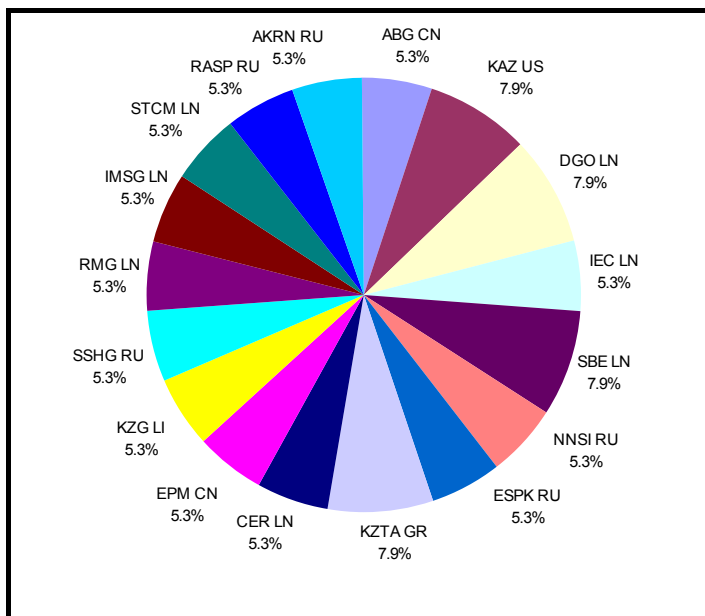
Рекомендуемый портфель

	Тикер	Вес в индексе РТС	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 20/04, \$	Цена 13/04, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
Нефть и газ								
Роснефть	ROSN LI	7.51%	25.0%	25.0%	8.73	8.96	-2.6%	-7.6%
ЛУКОЙЛ	LKOH RU	15.08%	15.0%	15.0%	83.50	85.10	-1.9%	-5.1%
НОВАТЭК	NVTK LI	2.44%	5.0%	5.0%	60.40	59.30	1.9%	-4.9%
Транснефть, прив.	TRNFP RU	1.73%	5.0%	5.0%	2,100.00	1,980.00	6.1%	-8.5%
Телекоммуникации								
Вымпелком	VIP US	0.00%	4.0%	4.0%	96.26	96.54	-0.3%	21.9%
МТС	MBT US	4.81%	4.0%	4.0%	58.34	57.66	1.2%	16.2%
Металлургия								
ГМК Норильский никель	GMKN RU	7.40%	10.0%	10.0%	201.90	204.00	-1.0%	28.6%
Северсталь	CHMF RU	1.15%	2.0%	2.0%	13.95	14.30	-2.4%	24.6%
Прочие								
ПАО ЕЭС России	EESR RU	4.61%	7.0%	7.0%	1.37	1.45	-5.2%	26.9%
Сбербанк РФ	SBER RU	14.49%	17.0%	17.0%	3,975.00	3,985.00	-0.3%	15.2%
X5 Retail Group	FIVE LI	0.00%	4.0%	4.0%	29.35	28.50	3.0%	12.9%
СТС Медиа	CTCM US	0.00%	2.0%	2.0%	27.50	26.34	4.4%	14.5%
Всего			100%				-0.8%	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	9.4	3.0	2.8	2.9	13.1	10.7	10.6	22.8	17.3	17.6	17.2	12.8	12.3	US GAAP
Газпром	12.3	3.5	3.2	3.1	8.2	7.7	7.7	11.6	11.1	11.3	11.5	10.5	9.1	МСФО
ЛУКОЙЛ	102.4	1.1	1.1	1.2	5.6	5.6	6.5	8.8	8.9	10.7	8.0	7.4	7.9	US GAAP
Сургутнефтегаз	1.44	2.3	2.3	2.4	5.4	5.8	6.0	11.5	13.6	14.4	7.9	8.3	8.6	РСБУ
Газпромнефть (Сибнефть)	4.74	0.9	1.0	1.1	3.4	3.8	4.3	4.9	5.6	6.7	5.0	4.4	4.8	US GAAP
ТНК-ВР Холдинг	2.46	1.1	1.2	1.3	4.5	4.5	4.9	6.6	6.8	7.5	10.6	5.1	5.3	US GAAP
Татнефть	5.60	0.9	0.9	1.1	4.7	4.8	5.8	8.5	8.9	11.4	6.7	6.2	6.7	US GAAP
Транснефть, прив.	3,330	1.7	1.5	1.4	3.1	2.7	2.6	5.5	4.9	4.9	3.9	3.5	3.4	МСФО
НОВАТЭК	79.6	10.1	8.3	6.7	20.6	17.0	14.0	31.8	25.6	20.9	28.0	22.4	18.7	МСФО
Agawak Energy	3.61	3.5	2.8	2.6	7.9	5.9	5.0	33.5	23.8	22.4	10.1	7.0	6.1	МСФО
Caspian Services	4.87	3.1	2.1	1.5	27.0	10.0	6.0	NEG.	26.0	13.3	N.M.	23.9	11.1	US GAAP
Dragon Oil	4.29	4.5	3.0	3.0	5.3	3.5	3.6	9.9	6.4	7.0	9.1	7.7	5.0	МСФО
KazMunaiGaz	15.1	2.3	2.4	2.8	3.8	4.4	6.1	9.5	13.8	19.6	9.6	11.3	14.1	МСФО
РИТЭК	7.21	1.5	1.6	1.8	5.4	6.2	6.9	9.7	11.8	14.0	7.0	7.6	7.8	US GAAP
Sibir Energy	10.3	3.1	3.3	3.5	18.7	8.8	7.1	32.2	13.4	12.4	N.M.	57.5	N.M.	UK GAAP
Urals Energy	9.11	8.0	5.5	4.2	34.0	14.0	8.7	N.M.	28.5	15.9	NEG.	27.8	13.6	МСФО
West Siberian Resources	0.9	5.2	3.4	2.7	14.6	9.8	7.8	34.6	42.6	32.9	18.2	11.5	8.7	МСФО
Телекоммуникации														
МТС	64.0	4.1	3.4	3.1	8.1	6.6	6.2	18.7	12.2	10.9	9.7	7.5	6.9	US GAAP
Система	40.0	2.7	2.2	1.9	6.5	5.3	4.8	7.2	5.6	4.9	6.2	5.0	4.5	US GAAP
Вымпелком	104	4.8	3.7	3.3	9.4	7.2	6.5	24.3	15.1	13.5	10.0	7.6	6.6	US GAAP
Комстар-ОТС	9.90	3.6	2.6	2.4	10.1	6.7	5.9	19.8	9.3	7.8	9.6	7.0	6.0	US GAAP
Ростелеком	2.40	3.4	3.1	3.0	20.3	15.6	16.2	N.M.	42.7	41.6	29.7	19.2	18.4	МСФО
Golden Telecom	42.0	2.6	2.1	1.8	9.7	7.8	6.3	25.0	19.3	16.3	13.2	9.9	8.1	US GAAP
РБК	11.0	5.4	6.3	4.6	20.8	29.6	15.4	30.9	52.0	25.4	23.4	31.8	20.8	МСФО
Rambler	59.0	22.1	11.2	6.4	N.M.	26.9	13.2	N.M.	32.9	16.8	N.M.	30.2	15.4	МСФО
Центртелеком	0.75	2.6	2.2	2.1	7.7	6.2	5.6	N.M.	21.7	12.0	7.6	6.0	5.5	МСФО
Дальсвязь	5.37	2.4	1.7	1.5	8.0	5.0	4.1	19.7	8.8	6.4	8.4	4.9	3.9	МСФО
С-3. Телеком	2.03	2.9	2.2	2.0	8.6	5.7	5.1	27.0	12.9	11.3	8.5	6.1	5.4	МСФО
Сибирьтелеком	0.12	2.4	2.1	1.9	7.0	5.5	5.0	15.7	10.6	9.6	6.8	5.4	4.8	МСФО
ЮТК	0.18	2.6	2.2	2.0	8.1	6.0	5.2	NEG.	35.0	12.3	6.7	5.0	3.8	МСФО
Уралсвязьинформ	0.07	2.9	2.4	2.2	7.9	6.3	5.7	19.7	13.7	11.5	8.4	6.3	5.6	МСФО
Волга Телеком	6.59	2.7	2.2	2.0	7.1	5.2	4.8	17.9	10.8	9.6	7.3	5.3	4.8	МСФО
Kazakhtelecom	138	5.3	4.5	4.1	14.0	11.5	10.2	19.0	15.4	14.1	13.6	10.7	9.8	МСФО
Moscow CableCom	12.8	11.4	4.3	2.7	NEG.	26.9	9.8	NEG.	NEG.	42.1	NEG.	N.M.	14.9	US GAAP
Электроэнергетика														
РАО ЕЭС России	1.5700	2.7	2.3	2.0	16.8	14.1	12.0	50.4	41.1	35.8	18.7	15.8	13.8	МСФО
ОГК 1	0.0850	7.7	6.5	5.4	55.2	48.1	29.2	N.M.	N.M.	58.0	N.M.	N.M.	37.2	РСБУ
ОГК2	0.1340	5.0	4.2	3.4	38.4	31.2	19.5	N.M.	N.M.	32.9	N.M.	N.M.	25.6	РСБУ
ОГК3	0.1170	6.7	5.4	4.4	52.3	42.7	25.7	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	54.0	РСБУ
ОГК4	0.0880	6.2	5.1	4.3	48.1	39.2	20.6	N.M.	N.M.	39.0	59.8	53.3	26.5	РСБУ
ОГК5	0.1030	4.9	4.2	3.5	35.6	31.8	20.2	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	35.1	РСБУ
ТГК 1	0.0010	5.1	4.4	3.5	49.2	44.3	20.4	N.M.	N.M.	41.3	N.M.	N.M.	27.2	РСБУ
ТГК 2	0.0003	2.8	2.4	1.9	37.0	31.6	17.8	N.M.	N.M.	33.7	43.4	42.6	24.7	РСБУ
Мосэнерго (ТГК 3)	0.1900	2.8	2.4	1.9	29.7	22.2	13.6	N.M.	N.M.	23.2	36.4	31.3	21.9	РСБУ
ТГК 4	0.0003	2.1	1.8	1.5	25.2	21.8	14.7	N.M.	56.1	29.9	58.1	N.M.	19.3	РСБУ
ТГК5	0.0008	3.0	2.5	2.1	36.4	31.5	17.2	N.M.	N.M.	35.6	45.1	43.9	23.2	РСБУ
ТГК6	0.0004	2.8	2.4	2.0	30.8	26.1	16.3	N.M.	N.M.	32.6	N.M.	N.M.	20.0	РСБУ
ТГК 8	0.0005	3.8	3.2	2.6	41.1	35.1	20.2	N.M.	N.M.	44.0	N.M.	NEG.	27.2	РСБУ
ТГК 9	0.0001	2.5	2.1	1.8	32.4	27.5	18.9	N.M.	N.M.	40.3	44.5	42.4	27.8	РСБУ
ТГК 12 (Кузбассэнерго)	3.4900	5.8	5.2	3.4	39.9	40.4	15.2	N.M.	N.M.	29.8	55.1	58.7	19.5	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	0.0004	3.0	2.6	2.3	29.7	27.2	15.8	N.M.	N.M.	31.4	36.3	35.6	20.0	РСБУ
Волжская ГЭС	0.4600	19.7	18.8	12.6	N.M.	N.M.	26.8	N.M.	N.M.	44.8	N.M.	N.M.	36.2	РСБУ
Воткинская ГЭС	0.8000	16.5	15.3	11.9	32.2	30.0	20.2	N.M.	N.M.	37.8	37.7	36.5	25.6	РСБУ
Саяно-Шушенская ГЭС	1.8980	17.5	15.7	10.6	24.6	21.9	13.3	35.1	34.2	19.5	31.9	29.1	17.8	РСБУ
Зейская ГЭС	0.1840	12.6	10.9	10.0	43.1	32.9	29.6	N.M.	N.M.	N.M.	51.2	39.4	35.5	РСБУ
Жигулевская ГЭС	0.3500	17.1	16.3	10.9	48.7	49.9	21.3	N.M.	N.M.	34.5	58.0	N.M.	29.0	РСБУ
Загорская ГАЭС	0.0050	8.4	6.8	6.4	39.7	28.8	27.4	N.M.	42.9	41.4	56.0	37.6	35.6	РСБУ
МГЭСК	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	РСБУ
МОЭСК	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	РСБУ
Ленэнерго	0.6360	4.4	2.9	2.5	31.8	7.3	6.4	NEG.	12.5	11.4	43.1	8.7	7.4	РСБУ
Кубаньэнерго	33.200	3.3	2.1	1.9	20.0	5.4	4.7	N.M.	9.7	8.8	21.3	6.7	5.8	РСБУ
Свердловэнерго	1.0280	1.8	1.2	1.1	46.5	4.2	3.7	N.M.	6.5	5.9	49.1	5.5	4.6	РСБУ
Красноярскэнерго	0.6710	3.4	1.9	1.7	31.8	5.6	4.9	N.M.	9.1	8.4	34.1	7.1	6.0	РСБУ
Челябэнерго	0.0680	2.1	1.4	1.2	36.3	3.5	3.0	N.M.	5.8	5.4	29.5	4.6	3.9	РСБУ
Пермэнерго	9.2000	1.9	1.4	1.2	11.1	4.2	3.6	27.9	7.0	6.4	15.4	5.5	4.7	РСБУ
Дагестанская РГК	0.0660	10.8	9.8	8.3	43.6	38.3	26.3	N.M.	N.M.	43.9	55.3	50.0	35.4	РСБУ
Ставропольская ЭГК	0.1400	11.0	10.0	8.3	47.1	42.1	26.2	N.M.	N.M.	41.4	N.M.	56.0	35.8	РСБУ
Омская ЭГК	127.00	2.4	2.1	1.7	29.8	25.3	15.8	N.M.	N.M.	35.7	36.1	34.4	21.5	РСБУ

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	
Металлургия														
ГМК Норильский никель	270	3.1	2.3	2.4	4.7	3.3	3.6	7.3	5.1	5.6	6.8	5.0	5.1	МСФО
Evraz Group	35.0	1.7	1.4	1.5	5.4	4.7	6.4	8.7	7.8	11.2	5.5	6.2	7.8	МСФО
Мечел	34.2	1.1	1.0	1.1	4.8	4.6	5.7	7.6	7.2	9.6	5.3	5.6	6.9	US GAAP
ММК	0.95	1.8	1.8	1.9	5.0	4.7	6.6	7.7	7.4	10.8	7.4	6.3	8.3	МСФО
НЛМК	3.08	2.8	3.0	3.3	6.6	6.9	7.9	11.0	11.3	13.4	11.0	7.9	9.4	US GAAP
Северсталь	15.5	1.2	1.2	1.2	5.0	4.3	4.7	11.9	8.8	10.6	8.1	5.0	5.4	МСФО
ВСМПО-Ависма	318	3.2	2.9	2.8	7.9	7.2	7.4	12.0	11.0	12.7	14.8	11.5	12.3	US GAAP
Kazakhmys	29.9	1.8	1.7	1.7	4.0	3.5	3.7	7.9	6.9	7.2	7.8	6.1	6.1	МСФО
Vera 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	5.7	3.4	3.1	20.7	5.7	5.2	34.6	8.7	7.7	16.8	8.3	6.8	CA GAAP
European Minerals	1.24	N.A.	11.3	2.2	NEG.	19.8	3.3	NEG.	27.3	4.1	NEG.	39.9	5.4	CN GAAP
High River Gold	1.96	6.2	3.1	2.2	21.5	8.2	4.8	N.M.	13.5	7.1	37.4	7.9	6.7	CN GAAP
KazakhGold	35.5	7.5	5.4	3.0	12.1	7.9	4.2	19.5	11.9	6.4	24.0	13.0	7.9	МСФО
Peter Hambro	19.7	14.3	12.4	5.2	27.8	26.1	8.8	51.1	47.9	13.3	43.3	42.2	20.9	UK GAAP
Потребительский сектор														
X5 Retail Group	35.5	2.2	1.5	1.1	26.0	14.2	11.2	N.M.	29.0	21.0	20.0	10.7	8.6	МСФО
Седьмой континент	24.7	2.2	1.5	1.2	18.5	13.1	10.8	30.2	25.0	22.7	20.0	13.9	11.9	МСФО
Магнит	45.3	1.4	1.0	0.7	28.5	18.6	12.0	56.7	41.3	22.9	32.8	20.5	13.0	МСФО
Балтика	43.6	3.4	3.0	2.7	10.9	9.4	8.7	16.8	13.1	11.5	11.7	9.5	9.5	МСФО
Efes Breweries	32.0	1.0	0.8	0.6	6.5	4.8	3.1	24.8	13.0	6.7	5.8	3.7	2.8	МСФО
Калина	55.0	1.1	1.0	0.9	5.9	5.4	4.8	10.4	9.2	7.9	11.2	8.5	6.3	МСФО
Лебедянский	89.0	2.6	1.9	1.6	13.5	10.3	8.2	20.6	15.9	12.7	23.7	18.7	12.5	МСФО
Oriflame, €	38.8	2.1	1.9	1.8	13.5	12.8	11.5	19.0	15.9	14.0	14.3	14.5	12.0	МСФО
Вимм-Билль-Данн	85.0	2.3	1.7	1.4	18.1	12.7	9.7	37.0	25.1	17.9	27.8	20.1	13.6	US GAAP
Промышленность														
Северсталь-Авто	39.7	1.1	0.8	0.6	9.6	7.2	4.7	23.4	13.9	8.5	10.0	6.5	4.2	МСФО
Акрон	34.5	1.4	1.2	1.2	5.9	4.7	5.0	11.9	8.2	9.2	7.2	5.7	5.7	МСФО
Дорогобуж	0.40	1.3	1.2	1.0	7.6	6.0	3.7	8.7	6.3	4.1	5.5	4.6	3.3	МСФО
Steppe Cement	6.35	10.5	5.6	3.7	22.0	10.5	6.5	33.2	14.2	9.1	31.4	14.2	8.7	МСФО
Банковский сектор														
Сбербанк РФ	4,658	8.6	6.8	5.5	13.8	11.0	9.5	28.0	20.8	17.3	8.1	3.8	3.3	МСФО
Kazkommertsbank	26.2	7.9	5.5	4.3	11.5	7.9	6.4	26.4	19.6	15.9	2.9	2.5	2.1	МСФО

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ
"ВТОРОЙ ЭШЕЛОН"

Обзор портфеля

Наш портфель акций "второго эшелона" на минувшей неделе снизился лишь на 0.34% на фоне падения индекса РТС на 1.50%.

Наибольший негативный вклад в динамику портфеля, как и следовало ожидать, внесли акции Imperial Energy, котировки которых снизились за неделю на 11.7% в результате новостей о претензиях к компании со стороны Росприроднадзора. Акции других независимых нефтедобывающих компаний, включенных в состав портфеля, снизились не столь значительно – на 0.4-2.8%.

Увереннее всего чувствовали себя акции European Minerals и "Дальсвязи", подорожавшие на 5.8% и 6.4% соответственно. Кроме того, неплохие результаты в условиях падающего рынка продемонстрировали акции Steppe Cement и Oriflame – котировки акций обеих компаний выросли на 4.6%.

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 20/04, \$	Цена 13/04, \$	Изм. за период	Изм. с начала года	
Agawak Energy	ABG CN	5.0%	5.0%	2.41	2.41	-0.4%	3.4%
BMB Munai	KAZ US	7.5%	7.5%	5.70	5.76	-1.0%	15.2%
Dragon Oil	DGO LN	7.5%	7.5%	3.52	3.53	-0.4%	3.9%
Imperial Energy	IEC LN	5.0%	5.0%	26.44	29.95	-11.7%	112.1%
Sibir Energy	SBE LN	7.5%	7.5%	9.14	9.40	-2.8%	8.6%
ВолгаТелеком	NNSI RU	5.0%	5.0%	6.40	6.45	-0.8%	5.8%
Дальсвязь	ESPK RU	5.0%	5.0%	5.00	4.70	6.4%	20.2%
Kazakh Telecom	KZTA GR	7.5%	7.5%	140.10	139.20	0.6%	36.2%
Celtic Resources	CER LN	5.0%	5.0%	3.40	3.68	-7.7%	2.4%
European Minerals	EPM CN	5.0%	5.0%	1.29	1.22	5.8%	69.1%
KazakhGold	KZG LI	5.0%	5.0%	22.80	23.01	-0.9%	11.2%
Саяно-Шушенская ГЭС	SSHG RU	5.0%	5.0%	1.69	1.80	-5.8%	37.4%
Rambler	RMG LN	5.0%	5.0%	48.38	48.40	0.0%	43.3%
International Marketing & Sales Group	IMMSG LN	5.0%	5.0%	3.94	3.82	3.1%	89.8%
Steppe Cement	STCM LN	5.0%	5.0%	5.81	5.55	4.6%	29.1%
Распадская	RASP RU	5.0%	5.0%	2.45	2.41	1.5%	32.5%
Акрон	AKRN RU	5.0%	5.0%	24.25	24.25	0.0%	-16.4%
Oriflame, €	ORI SS	5.0%	5.0%	43.42	41.52	4.6%	5.4%
Всего		100%				-0.3%	29.1%

КОМПАНИИ

УГОЛЬНАЯ КОМПАНИЯ "РАСПАДСКАЯ"

Тикер	RASP
Рекомендация	Покупать
Цена, \$	2.45
Прогнозируемая цена (конец 2007), \$	2.83
Потенциал роста/снижения	16%

Сильные результаты 2006 года подтверждают наше позитивное мнение о компании

"Распадская" угольная компания на прошлой неделе опубликовала результаты 2006 года по МСФО, несколько превысившие наш прогноз. Хотя результаты компании за весь 2006 год снизились по сравнению с 2005 годом из-за падения цен на коксующийся уголь, мы придаем большее значение позитивной динамике показателей во втором полугодии по сравнению с первой половиной 2006 года. Мы скорректировали нашу модель с учетом опубликованных финансовых результатов за 2006 год и операционных показателей за I квартал 2007 года. Мы повторяем рекомендацию "Покупать" акции компании, прогнозируемая цена на конец 2007 года остается без изменений на уровне \$2.83.

Динамика котировок акций



На наш взгляд, улучшение результатов во втором полугодии было обусловлено, в первую очередь, повышением объема поставок в условиях относительной стабилизации цен. Во второй половине 2006 года "Распадская" реализовала больший объем концентрата на экспортных рынках, где наблюдался рост цен, и сократила объем продаж на внутреннем рынке, где цены падали. Мы считаем, что результаты компании во втором полугодии могли быть еще выше, если бы "Распадская" реализовала меньший объем необработанного (сырого) угля.

Выручка по итогам 2006 года (pro forma) составила \$469 млн. (мы прогнозировали \$463 млн.); показатель EBITDA равнялся \$260 млн., что на \$5 млн. выше наших оценок и консенсус-прогноза, а чистая прибыль достигла \$111 млн., на \$7 млн. превысив наши ожидания

Капитализация и данные об акциях

Рын. кап., \$ млн.	1,916
Чистый долг 2006, \$ млн.	303
EV, \$ млн.	2,223
Кол-во акций, млн.	782
Кол-во акций в свободном обращении (оценочное)	14%
Кол-во акций на ADR	N.A.
Дивиденды 2006П, \$	0.03
Дивидендная доходность	1.2%

Значительное улучшение показателей во втором полугодии 2006 года

\$ млн., МСФО	2 пг. 05	1 пг. 06	2 пг. 06	2 пг. 06/ 1 пг. 06	2 пг. 06/ 2 пг. 05	2 пг. 06П	Факт/ прогноз
Выручка	227	218	250	15%	10%	245	2%
Себестоимость реализации	124	114	126	10%	2%	132	-5%
Валовая прибыль	103	104	125	20%	20%	113	11%
Валовая рентабельность	45%	48%	50%	2pp	4pp	46%	4pp
ЕВITDA	118	120	140	17%	19%	136	3%
Рентабельность EBITDA	52%	55%	56%	1pp	4pp	56%	0pp
ЕВIT	76	76	91	20%	19%	82	11%
Операционная рентабельность	33%	35%	36%	2pp	3pp	33%	3pp
Чистая прибыль	49	51	60	18%	23%	53	13%
Чистая рентабельность	22%	23%	24%	1pp	2pp	22%	2pp

*Pro forma, с учетом консолидации МУК 96 (консолидирован в мае 2006) на 1 января 2006

Источник: данные компании, оценки "Атона"

МСФО, \$ млн.	2006	2007П	2008П
Выручка	472	625	705
ЕВITDA	220	354	388
Чистая прибыль (скорректированная)*	100	180	205
Операционный денежный поток	179	278	306
Оценка стоимости			
EV/EBITDA	10.1	6.3	5.7
P/E	19.1	10.6	9.3
P/CF	10.7	6.9	6.3

Результаты всего 2006 года пострадали из-за снижения цен на уголь

\$ млн., МСФО	2005	2006	В год. сопост.	2006П	Факт/ прогноз
Выручка	541	469	-13%	463	1%
Себестоимость реализации	252	240	-5%	246	-2%
Валовая прибыль	289	229	-21%	217	6%
Валовая рентабельность	53%	49%	-5pp	47%	2pp
ЕВITDA	322	260	-19%	255	2%
Рентабельность EBITDA	59%	55%	-4pp	55%	0pp
ЕВIT	235	167	-29%	158	6%
Операционная рентабельность	43%	36%	-8pp	34%	2pp
Чистая прибыль	165	111	-33%	104	7%
Чистая рентабельность	30%	24%	-7pp	22%	2pp

*Pro forma, с учетом консолидации МУК 96 (консолидирован в мае 2006) на 1 января 2006

Источник: данные компании, оценки "Атона"

Несмотря на некоторое давление в связи с падением цен на коксующийся уголь, компания сумела удержать рентабельность EBITDA в 2006 году на достаточно высоком уровне 55% (59% в 2005 году). Относительная стабильность рентабельности была достигнута в результате снижения совокупных денежных затрат, так как переработка угля велась на собственной обогатительной фабрике. "Распадская" в настоящее время является наиболее рентабельным производителем угля в мире.

Мы по-прежнему считаем "Распадскую" привлекательным объектом для инвестиций, который обеспечивает инвесторам возможность вложения средств в качественный, хорошо управляемый бизнес с четким прогнозом роста прибыли:

- **Качество бизнеса.** У компании сильное руководство, высокая степень прозрачности, полная и своевременная отчетность, новые шахты с современным оборудованием, недавно построенная обогатительная фабрика, развитая инфраструктура и удобное расположение;

- **Прогноз прибыли.** Добыча угля должна вырасти (особенно коксующего угля на шахте Распадская Коксовая), сравнительно невысокие денежные затраты (в том числе на транспортировку), высокая рентабельность, сильный баланс (низкий уровень долга), компания демонстрирует способность генерировать денежные потоки.

Кроме того, есть два фактора, еще более повышающие привлекательность акций "Распадской". Во-первых, компания, как ожидается, должна по-прежнему генерировать значительные денежные потоки, и это может привести к тому, что размер дивидендов превысит ожидания (в настоящее время политика компании предусматривает выплату не менее 25% чистой прибыли в виде дивидендов). Основываясь на прогнозируемых результатах 2007 года, "Распадская" может выплатить дивиденды в размере как минимум \$0.06 на акцию, и мы полагаем, что размер выплат может достичь \$0.1 на акцию (дивидендная доходность – 4%). Во-вторых, существует возможность приобретения залежей энергетического угля в Кемеровской области, что позволит диверсифицировать бизнес компании, специализирующейся на добыче коксующегося угля. Мы считаем такое развитие событий положительным, поскольку цены на энергетический уголь должны расти более высокими темпами в связи с повышением цен на природный газ.

Мы пересмотрели нашу модель с учетом финансовых результатов 2006 года и операционных показателей за I квартал 2007 года. Увеличение чистого долга компании на конец 2006 года компенсировалось высокими операционными результатами I квартала 2007 года, в результате наша прогнозируемая цена на конец 2007 года не изменилась и остается на уровне \$2.83.

Мы считаем результаты 2006 года обнадеживающими и по-прежнему рекомендуем "Покупать" акции компании, прогнозируемая цена на конец 2007 года – \$2.83.

Модель пересмотрена с учетом финансовых результатов 2006 года и операционных показателей за I квартал 2007 года

\$ млн.	2007П	2008П	2009П	2010П	2011П	2012П
Выручка	625	705	824	837	834	834
Операционные затраты	-271	-317	-385	-416	-439	-439
ЕБИТДА	354	388	439	421	395	395
Амортизация	-105	-106	-104	-100	-96	-92
Операционная прибыль (ЕБИТ)	249	282	335	321	299	303
Минус: Налог на прибыль	-60	-68	-80	-77	-72	-73
Минус: Капвложения	-127	-110	-42	-48	-50	-48
Минус: Изменения рабочего капитала	-6	-5	-6	-1	0	0
Плюс: Амортизация	105	106	104	100	96	92
Свободный денежный поток	161	206	311	295	273	274
Коэффициент дисконтирования (WACC)	1.000	1.135	1.288	1.462	1.660	1.884
PV будущего FCF	161	181	241	202	165	145
Совокупная PV будущего FCF	1,095					

Расчет остаточной стоимости

Остаточный свободный денежный поток, \$ млн.	274
Остаточные темпы роста	3%
Остаточная ставка дисконтирования	13.5%
Остаточная стоимость, \$ млн.	2,688
PV остаточной стоимости, \$ млн.	1,427

Расчет прогнозируемой цены

Совокупная NPV будущего FCF, \$ млн.	2,522
Минус: чистый долг (конец 2006П), \$ млн.	303
Минус: доли миноритариев, \$ млн.	4
Совокупная стоимость акционерного капитала, \$ млн.	2,215
Кол-во обыкновенных акций, млн.	782
Прогнозируемая цена обыкновенной акции, \$	2.83

Расчет стоимости акционерного капитала

Долгосрочная безрисковая ставка	5.2%
Премия за риск инвестиций в Россию/СНГ	1.0%
Безрисковая ставка в России/СНГ	6.2%
Стандартная премия за акции	4.0%
Коэффициент повышенной волатильности в России/СНГ	1.40
Премия за риск инвестиций в акции России/СНГ	5.6%
Прогнозируемый коэффициент beta	1.50
Прогнозируемый коэффициент beta с учетом долга	1.99
Стоимость акционерного капитала	17.3%
Расчет WACC	
Совокупный долг, % от капитализации	30.0%
Стоимость обслуживания долга (до налогов)	4.6%
Акционерный капитал, % от капитализации	70.0%
Стоимость акционерного капитала	17.3%
WACC	13.5%

Источник: данные компании, оценки "Атона"

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	100.00	101.00	9.93	10.07	87.99	73	2.38	2.39
TNK-ВР 12	\$500	BB+/Baa2e/BBB-	20/03/2012	6.125	99.40	99.80	6.23	6.15	199.42	193	4.06	4.04
TNK-ВР 17	\$800	BB+/Baa2e/BBB-	20/03/2017	6.625	99.60	100.00	6.66	6.64	201.59	109	6.98	6.96
Абсолют Банк 09	\$200	n.r./B1/B	7/04/2009	8.75	103.50	104.00	6.67	8.43	211.34	109	1.73	1.79
Алроса 08	\$500	BB-/Ba2	6/05/2008	8.125	102.02	102.42	5.88	7.95	112.73	-142	0.93	0.95
Алроса 14	\$300	BB-/Ba2	17/11/2014	8.875	115.35	115.85	6.25	7.68	170.38	128	5.34	6.17
Альфа Банк 08	\$250	BB-/Ba2/BB-	2/07/2008	7.75	101.00	101.50	6.63	7.65	192.35	-36	1.07	1.08
Альфа Банк 15/10	\$225	B/Ba3/B+	9/12/2015	8.625	100.60	101.25	8.32	8.55	403.53	439	2.88	2.91
АльфаБанк 09	\$400	n.r./Ba2/BB-	10/10/2009	7.875	101.20	101.60	7.24	7.77	275.42	261	2.14	2.17
АльфаБанк 17/12	\$300	B+/(P)Baa3/B+	22/02/2017	8.635	99.60	100.10	8.67	8.65	450.62	446	3.71	3.70
Банк Москвы 09	\$250	n.r./A3/BBB	28/09/2009	8	104.85	105.35	5.72	7.61	117.88	98	2.14	2.25
Банк Москвы 10	\$300	n.r./A3/BBB	26/11/2010	7.375	104.50	105.00	5.89	7.04	151.68	191	2.98	3.12
Банк Москвы 13	\$500	n.r./A3/BBB	13/05/2013	7.335	104.25	104.75	6.43	7.02	194.21	183	4.61	4.81
Банк Москвы 15/10	\$300	n.r./Baa1/BBB-	25/11/2015	7.5	102.88	103.25	6.53	7.28	217.46	257	2.95	3.04
Бин Банк 09	\$200	B-/n.r./B-	18/05/2009	9.5	99.60	100.35	9.51	9.50	509.17	423	1.70	1.70
ВБД 08	\$150	B+/B2	21/05/2008	8.5	102.03	102.53	6.27	8.31	153.52	-94	0.96	0.98
Внешторгбанк 07	\$300	BBB+/A2/BBB+	30/07/2007	2.9	100.72	100.75	5.74	2.88	48.81	-299	0.25	0.25
Внешторгбанк 08	\$550	BBB+/A2/BBB+	11/12/2008	6.875	101.56	102.06	5.69	6.75	104.21	-50	1.46	1.49
Внешторгбанк 11	\$450	BBB+/A2/BBB+	12/10/2011	7.5	107.00	107.50	5.64	6.99	137.83	144	3.70	3.97
Внешторгбанк 15	\$750	BBB/A2/BBB	4/02/2010	6.315	102.50	103.00	1.98	6.15	70.25	115	6.56	2.45
Внешторгбанк 16€	500.00	BBB+/A2/BBB+	15/02/2016	4.25	97.65	98.05	4.50	4.34	32.23	0	7.17	7.02
Внешторгбанк 35 (put)	\$1000	BBB+/A2/BBB+	2/07/2035	6.25	103.65	104.30	5.64	6.01	102.22	-40	6.15	6.39
Вымпелком 09	\$450	BB+/Ba3	16/06/2009	10	107.75	108.15	5.99	9.26	144.27	72	1.83	1.97
Вымпелком 10	\$300	BB+/Ba3	11/02/2010	8	103.75	104.25	6.41	7.69	190.87	235	2.39	2.49
Вымпелком 11	\$300	BB+/Ba3	22/10/2011	8.375	106.85	107.35	6.53	7.82	229.11	234	3.65	3.90
Вымпелком 16	\$600	BB+/Ba3	23/05/2016	8.25	106.85	107.35	7.17	7.70	259.27	186	6.09	6.52
Газпром 07	\$500	BBB-/Baa1/BBB-	25/04/2007	9.13	100.01	100.11	-1.29	9.12	-665.01	-1031	0.01	0.01
Газпром 09	\$700	BBB-/Baa1/BBB-	21/10/2009	10.5	111.85	112.10	5.31	9.38	76.72	64	2.16	2.42
Газпром 10€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	27/09/2010	7.8	109.36	109.74	4.65	7.12	53.37	0	2.91	3.19
Газпром 12€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	9/12/2012	4.56	97.75	97.75	4.96	4.66	83.53	0	4.79	4.68
Газпром 13	\$1750	BBB-/Baa1/BBB-	1/03/2013	9.63	118.85	119.25	5.75	8.09	129.56	119	4.44	5.29
Газпром 13а	\$646	BBB-/Baa1/BBB-	22/07/2013	5.625	99.95	100.35	5.55	5.62	107.75	74	2.14	1.86
Газпром 15	\$1000	BB+/A3	23/09/2015	6.5	100.00	100.65	6.45	6.48	186.57	124	6.24	6.26
Газпром 15€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	1/06/2015	5.875	103.93	103.93	5.27	5.65	112.72	0	6.17	6.41
Газпром 16	\$1350	BBB-/Baa1/BBB-	22/11/2016	6.212	100.90	101.30	6.06	6.14	140.70	53	6.84	6.91
Газпром 17€	500.00	BBB-/P(A3)/BBB-	2/11/2017	5.44	100.00	100.30	5.35	5.43	62.95	-47	7.86	7.87
Газпром 20	\$1250	BBB+/nr/BBB	1/02/2020	7.201	105.10	105.50	5.87	6.84	133.70	86	3.81	3.83
Газпром 22	\$1300	BBB-/P(A3)/BBB-	7/03/2022	6.51	102.60	103.00	6.21	6.33	139.20	21	9.29	9.55
Газпром 34	\$1200	BBB-/Baa1/BBB-	28/04/2034	8.625	129.80	130.20	6.30	6.63	139.75	4	11.69	15.20
Газпромбанк 08	\$1050	BB+/A3	30/10/2008	7.25	102.05	102.55	5.65	7.09	98.28	-75	1.35	1.38
Евразхолдинг 09	\$300	BBB+/nr/BBB	3/08/2009	10.875	109.00	109.40	6.46	9.96	192.31	142	1.93	2.11
Евразхолдинг 15	\$750	BB-/B2/BB	10/11/2015	8.25	102.69	103.25	7.77	8.01	323.21	260	5.74	5.91
Еврохим 12	\$300	BB-/n.a./BB-	20/03/2012	7.875	100.75	101.25	7.63	7.80	344.07	337	3.87	3.91
Зенит 09	\$200	n.r./nr/B	27/10/2009	8.75	99.90	100.20	8.47	8.75	402.91	395	2.14	2.14
КазаньОргСинтез 11	\$200	B-/na/B	30/11/2011	9.25	101.15	101.55	8.88	9.13	472.50	476	3.37	3.42
КазКоммерцБанк 14/09	\$351	n.r./B1e/B	12/05/2009	9	102.25	102.75	7.65	8.78	315.97	228	1.72	1.77
МБРР 08	\$150	n.r./B1/B	3/03/2008	8.625	100.83	101.33	7.29	8.53	254.98	-30	0.79	0.79
МДМ 07_1	\$250	B+/Ba2/BB-	7/12/2007	7.5	100.18	100.48	6.93	7.48	215.67	-113	0.57	0.57
МДМ 11	\$200	B-/Ba3/B+	21/07/2011	9.75	104.00	104.75	8.49	9.34	431.67	442	3.26	3.40
Мегафон 09	\$375	BB-/B1/BB	10/12/2009	8	104.10	104.50	6.20	7.67	168.57	183	2.24	2.33
ММК 08	\$300	BB/Ba3/BB-	21/10/2008	8	102.13	102.63	6.31	7.81	165.18	-13	1.36	1.39
Москва 11	400.00	BBB+/Baa2/BBB+	12/10/2011	6.45	105.94	106.19	4.84	6.08	72.56	0	3.75	3.98
Моснарбанк 07	\$200	n.r./Baa2/BBB	5/10/2007	1.8	100.52	100.72	5.91	1.79	61.35	-251	0.42	0.43
Моснарбанк 08	\$150	n.r./Baa2/BBB	30/06/2008	4.375	98.16	98.43	5.88	4.45	115.49	-113	1.09	1.07
МТС 08	\$400	BB-/Ba3/nr	30/01/2008	9.75	102.74	103.09	5.80	9.47	99.62	-202	0.71	0.73
МТС 10	\$400	BB-/Ba3	14/10/2010	8.375	105.85	106.35	6.39	7.89	200.39	244	2.92	3.10
МТС 12	\$400	BB-/Ba3	18/07/2016	8	106.00	106.40	6.46	7.53	222.69	220	3.79	4.02
Нижнекамскнефть 15	\$200	n.r./B1/B+	22/12/2015	8.5	100.50	101.25	8.31	8.43	392.51	364	4.57	4.61
Номос 09	\$150	n.r./Ba3/B+	12/05/2009	8.25	100.25	100.85	7.95	8.20	346.80	260	1.73	1.74
Номос16	\$125	nr/B1/B+	20/10/2016	9.75	101.35	102.10	9.27	9.58	513.18	517	3.46	3.52
Норникель 09	\$500	BBB-/Baa2/BBB-	30/09/2009	7.125	103.00	103.50	5.67	6.90	113.50	96	2.16	2.23
Петербург Банк 09	\$125	nr/B1e/B	25/11/2009	9.501	100.40	101.05	9.17	9.43	476.16	480	2.09	2.11
Петрокоммерц 09	\$225	B+/Ba3	23/03/2009	8	100.00	100.50	7.85	7.98	333.64	225	1.68	1.68
Промсвязь 11	\$125	B+/Ba3/B+	20/10/2011	8.75	100.50	101.15	8.51	8.73	434.35	438	3.52	3.53
Промсвязь 12	\$200	CCC+/B1/B-	23/05/2012	9.625	101.65	102.65	9.25	9.60	511.29	500	3.81	3.82
Промсвязьбанк 10	\$200	B+/Ba3/B+	4/10/2010	8.5	100.65	101.40	8.15	8.41	381.83	426	2.84	2.87
ПСБ 08	\$300	n.r./A2/BBB	29/07/2008	6.678	100.96	101.26	5.74	6.60	103.11	-112	1.16	1.17
ПСБ 15/10	\$400	n.r./A3/BBB	29/09/2015	6.2	100.25	100.75	6.04	6.17	163.68	213	2.97	2.98

Рынок внутреннего долга

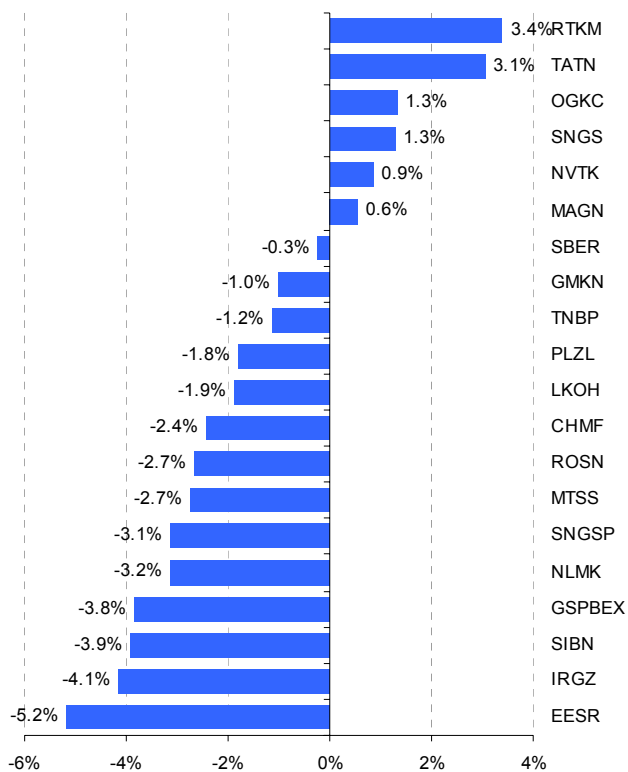
Эмитент	Выпуск, тыс.руб	Дата погашения	Дата оферты	Ставка купона	Bid	Ask	Цена	Объем торгов, тыс.руб	УТМ, %	Изм., бп	Спред к ГКО/ОФЗ	Дюрация, лет	DV01, бп
Корпоративные облигации													
ВТБ - 4 об*	5,000	19/03/2009	22/03/2007	6.3	0.00	0.00	100.15	-	6.21	(0)	57	0.84	0.84
ВТБ - 5 об*	15,000	17/10/2013	26/04/2007	6.2	0.00	0.00	100.00	-	35.38	(0)	3075	0.01	0.01
ГАЗПРОМ А4	5,000	10/02/2010		8.22	104.25	104.30	104.30	54,982,616	6.62	2	62	2.38	2.48
ГАЗПРОМ А5	5,000	9/10/2007		7.58	100.80	101.00	100.85	100,850,001	5.77	(1)	72	0.44	0.44
ГАЗПРОМ А6	5,000	20/03/2009		6.95	100.80	101.00	100.80	-	6.67	2	70	2.00	2.01
ИРКУТ-03об	3,250	16/09/2010		8.74	104.03	104.37	104.19	-	7.46	(0)	139	2.80	2.91
Лукойл2обл	6,000	17/11/2009		7.25	101.15	101.35	101.20	-	6.84	18	0	0.53	0.54
НКНХ-03 об*	2,000	1/09/2007	1/09/2005	8	0.00	0.00	100.36	-	7.15	0	225	0.08	0.08
ОМК 1 об	3,000	12/06/2008		9.2	101.85	102.00	101.95	2,039	7.50	(12)	182	1.00	1.02
РЖД-02обл	4,000	5/12/2007		7.75	0.00	0.00	101.01	-	6.14	(0)	92	0.57	0.57
РЖД-03обл	4,000	2/12/2009		8.33	0.00	104.03	104.00	-	6.74	(0)	76	2.19	2.28
РЖД-04обл	10,000	14/06/2007		6.59	0.00	0.00	100.00	-	6.62	6	199	0.13	0.13
РЖД-05обл	10,000	21/01/2009		6.67	100.10	100.24	100.20	30,210,300	6.65	1	75	1.55	1.56
РЖД-06обл	10,000	10/11/2010		7.35	101.70	101.80	101.70	2,230,281	6.92	(1)	80	2.90	2.95
РЖД-07обл	5,000	7/11/2012		7.55	102.90	103.10	103.00	54,057,300	7.01	(3)	93	4.21	4.34
РусАлФ-2в	5,000	20/05/2007		8	100.00	0.00	100.08	-	6.90	(0)	118	0.07	0.07
РусАлФ-3в	6,000	21/09/2008		7.2	100.10	100.29	100.29	-	7.10	0	144	1.27	1.28
РуссНефть1	7,000	10/12/2010		9.25	80.10	82.57	82.50	3,145,447	10.79	(0)	1802	2.79	1.21
САНОС-02об	3,000	10/11/2009		10	105.50	105.70	105.50	-	7.73	(0)	175	2.07	2.19
СевСталь-1	3,000	28/06/2007		8.1	99.50	0.00	100.40	-	5.86	(3)	118	0.17	0.17
СибТлк-4об	2,000	5/07/2007		12.5	101.00	101.20	100.00	-	12.65	(1)	795	0.18	0.18
СибТлк-5об	3,000	25/04/2008		9.2	0.00	0.00	101.74	-	7.51	(1)	182	0.88	0.89
ПятерочФ 2	3,000	14/12/2010		9.3	103.76	104.00	103.95	45,728,000	8.18	0	204	2.86	2.97
Мечел 2об	5,000	12/06/2013	16/06/2010	8.4	102.85	102.90	102.90	575,398,413	7.48	(0)	147	2.57	2.65
УралСвзИн4	3,000	1/11/2007		9.99	101.49	101.55	101.49	13,661,703	7.17	(4)	206	0.47	0.48
УралСвзИн5	2,000	17/04/2008		9.19	101.70	102.00	101.95	23,448,500	7.23	4	157	0.90	0.92
ФСК ЭЭС-01	5,000	18/12/2007		8.8	0.00	0.00	101.70	-	6.18	(1)	92	0.60	0.61
ФСК ЭЭС-02	7,000	22/06/2010		8.25	103.56	103.66	103.56	171,470,751	7.09	(0)	108	2.60	2.70
ФСК ЭЭС-03	7,000	12/12/2008		7.1	100.47	100.58	100.42	5,547,658	6.93	(6)	111	1.44	1.45
ЦентрТел-4	5,600	21/08/2009		13.8	113.80	113.94	113.80	128,579,225	7.38	6	142	1.91	2.17
ЦентрТел-5	3,000	30/08/2011	2/09/2008	8.09	100.25	101.70	101.30	-	7.19	(1)	155	1.22	1.22
ЧТПЗ 01об	3,000	16/06/2010	18/06/2008	9.5	102.25	102.30	102.25	-	8.36	4	218	1.64	0.14
ЮТК-3	3,500	10/10/2009	9/10/2007	10.9	101.45	101.65	101.45	1,691,448	7.78	41	276	0.43	0.44
ЮТК-4	5,000	9/12/2009		10	103.70	103.80	103.75	10,999,234	7.66	(8)	178	1.37	1.28
Субфедеральные облигации													
МГор29-об	5,000	5/06/2008		10	104.00	105.25	104.35	-	6.01	(8)	32	0.99	1.04
МГор31-об	5,000	20/05/2007		10	100.07	100.55	100.95	-	-2.73	(1)	-735	0.08	0.08
МГор36-об	5,000	16/12/2008		10	100.00	0.00	106.25	-	6.05	(17)	23	1.43	1.52
МГор38-об	5,000	26/12/2010		10	112.40	112.90	113.00	110,732,475	6.09	(4)	-6	2.94	2.94
МГор39-об	5,000	21/07/2014		10	110.05	110.20	110.05	383,554,250	6.52	1	26	5.15	5.66
МГор40-об	4,000	26/10/2007		10	0.00	0.00	102.40	-	5.30	(15)	22	0.47	0.48
МГор41-об	5,000	30/07/2010		10	107.85	107.95	108.05	-	6.16	(2)	13	2.68	2.90
МГор42-об	5,000	13/08/2007		10	0.00	0.00	102.03	-	3.30	(1)	-154	0.30	0.30
МГор43-об	5,000	17/05/2008		10	0.00	0.00	105.50	-	4.77	(0)	-92	0.97	1.02
Мос.обл.3в	4,000	19/08/2007		11	101.55	102.40	101.93	-	4.92	(0)	7	0.31	0.31
Мос.обл.4в	9,600	21/04/2009		11	0.00	0.00	108.51	-	6.58	(7)	63	1.67	1.82
Мос.обл.5в	12,000	30/03/2010		10	106.60	106.75	106.50	-	6.68	800	75	1.81	1.44
Мос.обл.6в	12,000	19/04/2011		9	0.00	0.00	107.32	-	6.99	4	83	3.11	3.33

*доходность и DV01 рассчитаны к дате оферты

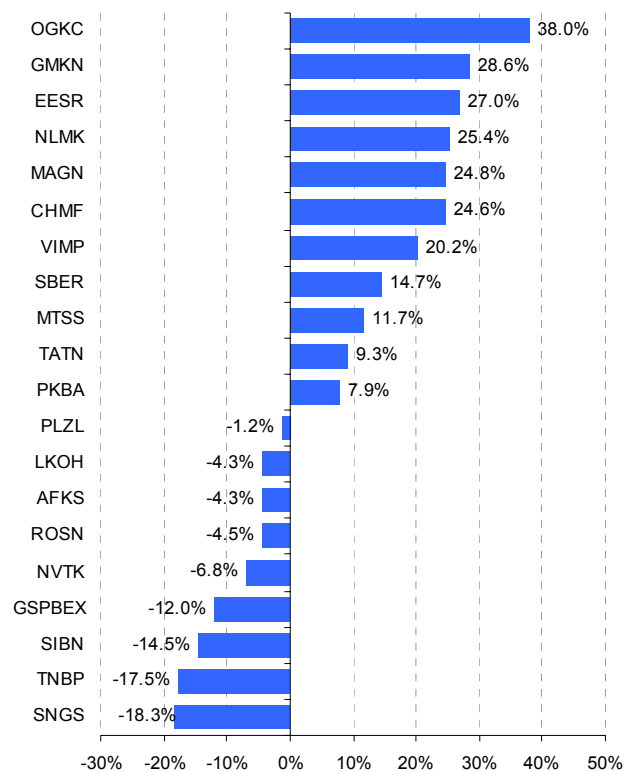
Источник: ММВБ

РЫНОК АКЦИЙ

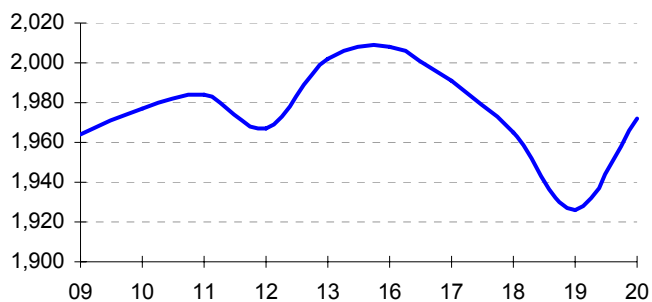
20 лидеров рынка – динамика за неделю



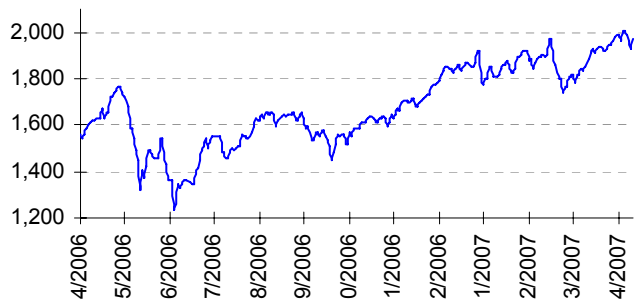
20 лидеров рынка – динамика в 2007 году



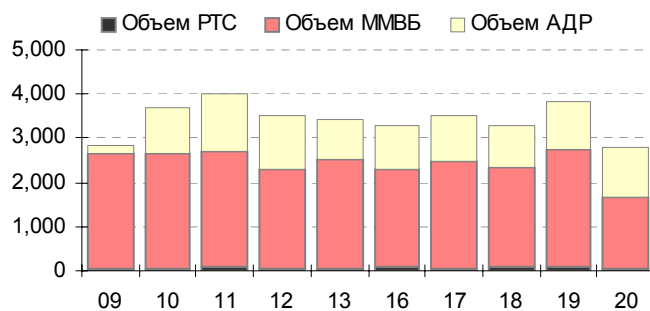
РТС за две недели



РТС 52 недели



Объем торгов (\$ млн)

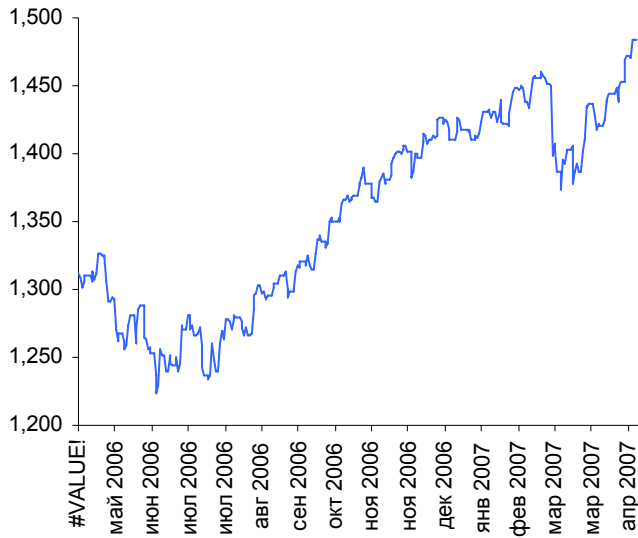


10 наиболее ликвидных акций РТС

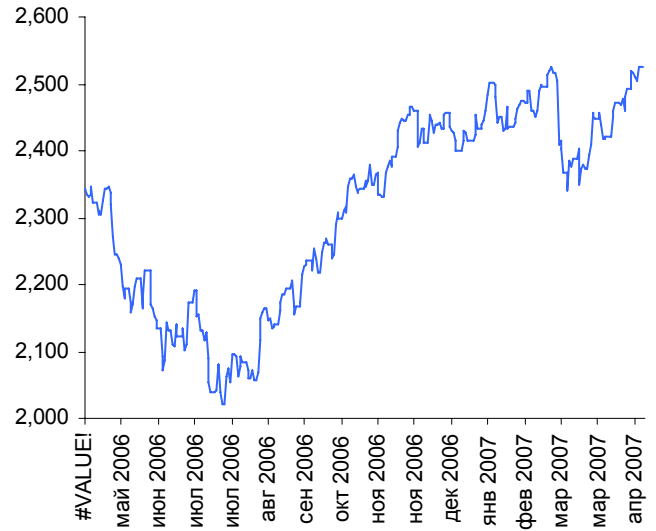
Акция	% изм.	Объем (\$ млн)
РАО ЕЭС России	-5.2	110
Газпром	-3.8	42
ГМК Норильский никель	-1.0	35
ЛУКОЙЛ	-1.9	31
Сбербанк РФ	-0.3	23
Транснефть, прив.	6.1	12
Роснефть	-2.7	11
МТС	-2.7	7
Сургутнефтегаз	1.3	6
Татнефть	3.1	5

МИРОВЫЕ РЫНКИ

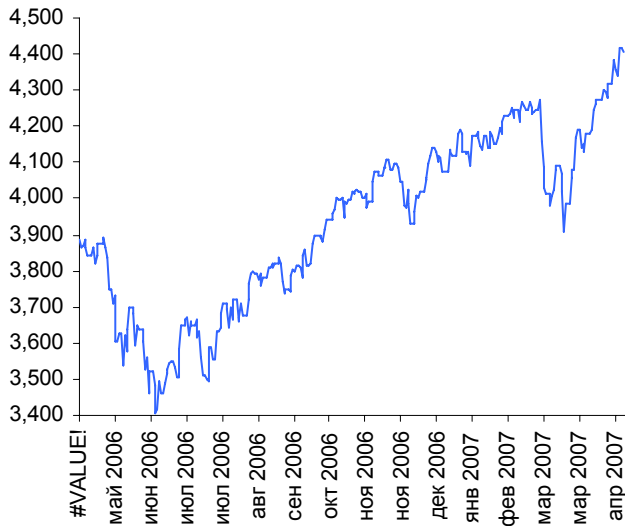
S&P 500



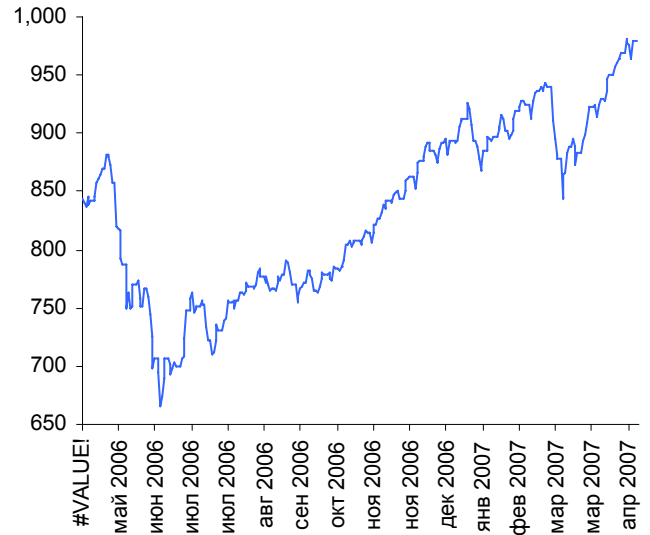
Nasdaq



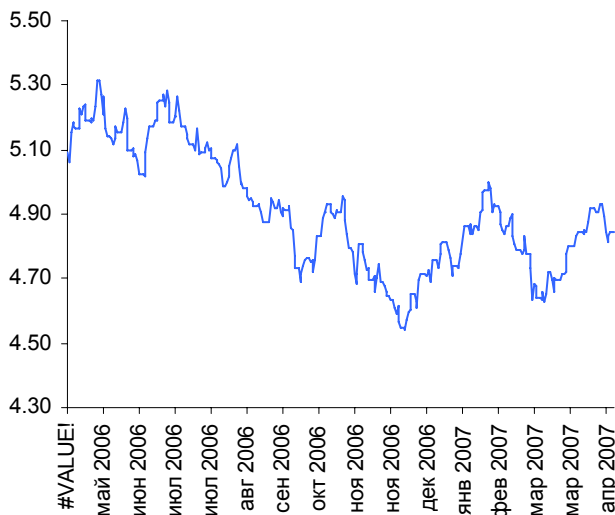
DJ Euro STOXX 50



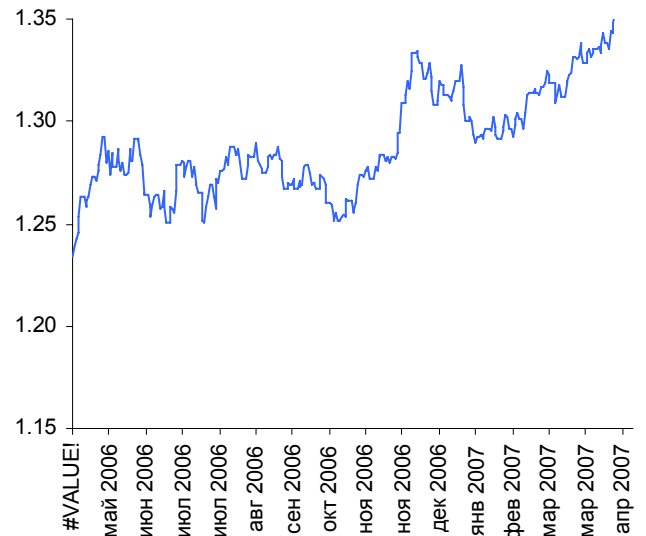
MSCI Emerging markets



Доходность 30 летних облигаций США



Курс \$/€



ЗАО "АТОН Брокер"

101000, Россия,
Москва, Чистопрудный бульвар, 17/1
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:
Мария Родионова
rodionova@aton.ru

Долговые обязательства
Контакты:
Сергей Сидоров
ssidorov@aton.ru

Заявление аналитика

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

Методология вынесения рекомендации по акциям

Определения рекомендаций, выставляемых ЗАО "АТОН Брокер" по акциям

Рекомендация Критерий

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

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

Заявление об ограничении ответственности

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

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

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

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

ЗАО "АТОН Брокер" и (или) его дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, обсуждаемых в настоящем документе (или связанных с ними инвестиций), могут продавать или покупать их для клиентов в качестве основной стороны сделки. Компания Aton Capital Group 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 ЗАО "АТОН Брокер".

Дополнительную информацию можно получить по отдельному запросу.

Aton International Ltd.

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

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

Офис во Франкфурте
Steinweg 3
60313 Frankfurt, Germany
+49 (0) 69 24757 59-0
+49 (0) 69 24757 59-29, факс

Контакты:
Мария Петридис
petridis@aton.ru

Контакты:
Мэтью Арнольд
arnold@atonint.com

Контакты:
Саша Штоер
stoehr@atonint.com

Aton Securities, Inc.

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

Контакты:
Майкл Йордан
michael_jordan@atonsecurities.com
Алина Пляя
alina_plaia@atonsecurities.com

Аналитический отдел

atonres@aton.ru

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

Стратегия

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

Нефть / газ

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

Энергетика

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

Экономика

Владимир Осаковский
osakovsky@aton.ru
+7 (495) 777-8877, x 3113

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

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

Долговой рынок

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

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

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

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

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

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

Финансы / Недвижимость

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

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

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

Инфраструктура/Машиностроение

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