

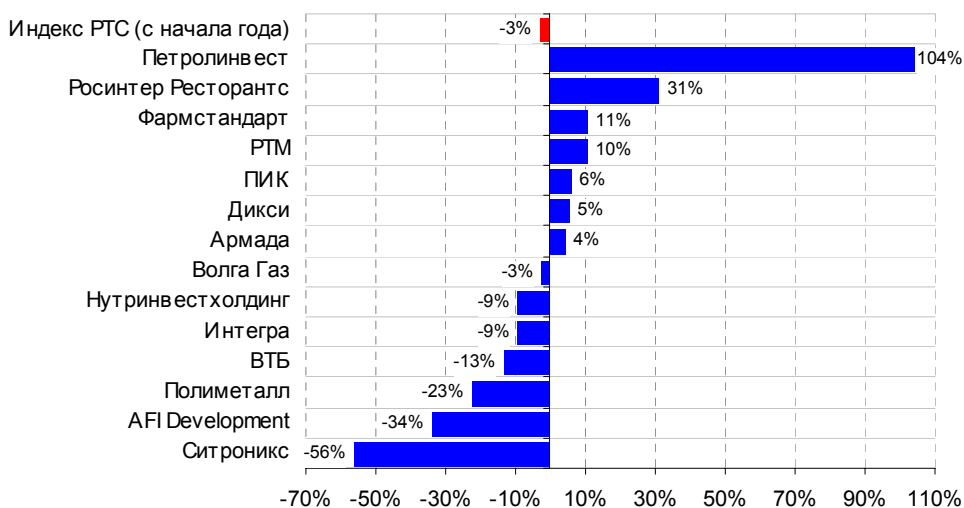
В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

Календарь	3
Рекомендуемый портфель	4
Компании	8
Sibir Energy. Правительство Москвы станет крупным акционером компании	
Долговой рынок	10
Рынок акций	12
Мировые рынки	13

КОММЕНТАРИЙ

"Падшие ангелы": некоторые компании должны отыграть падение после IPO

Акции большинства компаний, проводивших IPO в 2007 году, демонстрируют слабую динамику, но некоторые должны отыграть падение в среднесрочной перспективе



Источники: данные компании, оценка "Атона"

Мы хотим обратить внимание инвесторов на четыре качественные компании – "Интегру", "Ситроникс", "Полиметалл" и AFI Development. Акции всех четырех эмитентов сильно упали с момента проведения IPO в 2007 году. Акции менее чем половины из 25 компаний, которые провели размещения в 2007 году, сумели продемонстрировать положительную динамику на сегодняшний день. Напротив, акции 14 компаний оказались в минусе. Тремя аутсайдерами стали "Ситроникс" (-56%), AFI Development (-34%) и "Полиметалл" (-23%) – все они провели размещения в Лондоне в первой половине года. Две другие громкие истории 2007 года – IPO ВТБ и "Интегры" – также пока не принесли инвесторам доходов – бумаги этих компаний упали на 13% и 9% соответственно (по сравнению с закрытием в первый день торгов акции "Интегры" потеряли и вовсе 22%).

Хотя подобная слабая динамика может быть отчасти оправдана, мы считаем, что акции четырех перечисленных выше эмитентов выше имеют возможность восстановиться в среднесрочной перспективе. Слабая динамика акций перечисленных выше компаний может быть оправдана как слишком агрессивными оценками в ходе размещения, так и отсутствием каких-либо значимых позитивных новостей – производственных или финансовых – с момента проведения IPO. Общая слабость российского фондового рынка тоже, несомненно, внесла свои коррективы. Тем не менее, мы считаем падение слишком сильным, учитывая, что все четыре компании представляют собой привлекательные объекты для инвестиций и имеют очевидные катализаторы роста. Каждая из этих компаний является лидером своей динамично развивающейся отрасли, управляется опытным руководством и демонстрирует достаточную степень прозрачности. Мы также полагаем, что будущие результаты этих компаний покажут постепенное улучшение и производственных, и финансовых показателей. При этом оценка их акций стала очень привлекательной после коррекции на мировом рынке на протяжении последних нескольких недель.

Если история может служить каким-либо примером, то возвращение "падших ангелов" 2007 года на утраченные позиции представляется вполне вероятным развитием событий в среднесрочной перспективе. Акции более половины компаний, которые провели IPO и SPO в 2006 году, падали сразу после размещения. Однако качественным компаниям, лидерам своих отраслей, например, "Роснефти", "Комстар-ОТС" или "Распадской", затем удавалось восстановить утраченные позиции и показать приличную доходность через год после IPO.

Мы считаем, что первоначальное разочарование инвесторов скоро уступит место наблюдению за стабильным улучшением операционных и финансовых ре-

зультатов, что позволит ценным бумагам всех четырех компаний изменить пока неудачно складывающуюся для них ситуацию в среднесрочной перспективе (от шести до девяти месяцев). Хотя у нас нет официальных рекомендаций по "Интегре", "Ситрониксу", AFI Development и "Полиметаллу", мы попытались привести ниже краткие аргументы в пользу нашей точки зрения.

"Интегра" (INTE LI), крупнейшая российская нефтесервисная компания, является центром консолидации отрасли (14 сделок слияний/поглощений за последние два года), обладает грамотной стратегией развития и опытным руководством. Акции компании демонстрируют слабую динамику с начала года, что связано с общей озабоченностью по поводу готовности нефтяных компаний инвестировать в геологоразведку и слабыми финансовыми результатами 2006 года. Однако мы ожидаем, что рост рынка в будущем обеспечит "Интегре" приличные результаты: Douglas-Westwood прогнозирует, что рынок сервисных услуг для нефтяных компаний в России будет расти в 2007-2011 годах в среднем на 15% в год, а рынок производства оборудования для добычи нефти – на 28% в год в реальном выражении. Слияния и поглощения должны обеспечить дополнительные темпы роста. Основным катализатором в краткосрочной перспективе станут финансовые результаты за первое полугодие 2007 года, которые будут опубликованы 11 сентября. Основные риски – трудности подбора подходящих объектов для приобретения и интеграция новых активов в компанию. Может повредить "Интегре" и конкуренция со стороны зарубежных сервисных компаний.

"Ситроникс" (SITR LI) – единственный инструмент для диверсифицированных инвестиций в переживающий бум российский рынок высоких технологий. Будучи крупным игроком на российском рынке IT, "Ситроникс" должен извлечь выгоду из заявленного на высшем уровне намерения превратить российскую экономику из сырьевой в технологическую. "Ситроникс" может стать лидером российской микроэлектроники и выиграть от процесса замещения импорта в этой отрасли. Акции "Ситроникса" упали на 56% с момента проведения IPO в феврале 2007 года из-за задержки с контрактами на телекоммуникационные решения. Однако мы полагаем, что вероятность появления новых негативных новостей ограничена. Возможными катализаторами роста акций до конца этого года может стать контракт с Саудовской Аравией, размер которого, по сообщениям СМИ, составляет порядка \$1.2 млрд., потенциальные приобретения в IT-отрасли, увеличивающие акционерную стоимость компании, и сильные результаты II квартала по US GAAP других бизнес-направлений компании. Основные риски – неопределенность вокруг списка заказов на телекоммуникационные решения и высокая стоимость облигаций, которые "Ситроникс" намерен разместить.

AFI Development (AFID LI) – одна из крупнейших девелоперских компаний в России с общей площадью застройки 4.7 млн. кв. м. Мы считаем, что в момент проведения IPO акции AFID были оценены слишком высоко – коэффициент P/NAV составил 1.6, что является одним из самых высоких уровней для российских девелоперов. Однако с тех пор ценные бумаги компании подешевели почти на 45%, достигнув 17 августа "дна" на отметке \$7.7. С тех пор, правда, акции AFID отскочили на 20%, но все равно торгуются на 34% ниже цены размещения. В настоящее время оценочный коэффициент P/NAV акций AFID находится на более приемлемом уровне 1.1, и мы считаем, что бумагам может помочь как получение новых разрешений на строительство в ближайшие 5-6 месяцев, так и возможный выкуп акций. Основным риском AFID являются возможные проблемы с реализацией, поскольку компания выполняет технически сложные проекты, требующие обширного опыта в инжиниринге и строительстве.

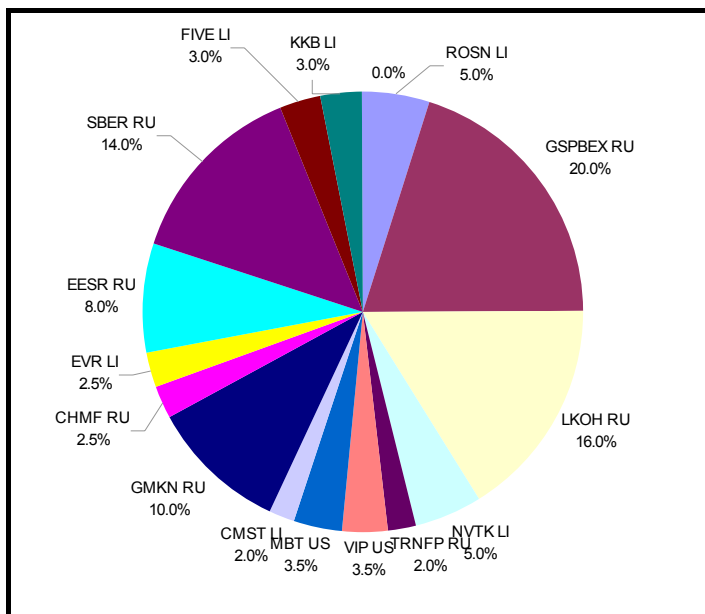
"Полиметалл" (PMTL LI) – крупнейший в России производитель серебра (17.3 млн. унций в 2006 году) и третий по величине производитель золота (256 000 унций в 2006 году). Компания владеет пятью объектами, в первую очередь, в восточной части России, где ведет добычу с достаточно низкой себестоимостью – \$4.7 за унцию серебра (\$290 за унцию золота) в 2006 году против спот-цен на уровне \$11.7 и \$660 за унцию соответственно. У компании есть большие захедржированные позиции по серебру, что оказало негативное влияние на ее рентабельность в 2006 году. Соглашение о хеджировании истекает в конце 2007 года, после чего, на наш взгляд, "Полиметалл" должен отразить в отчетности существенный прирост выручки и EBITDA по итогам 2008 года. Это должно стать одним из катализаторов роста котировок акций. С момента проведения IPO в феврале 2007 года динамика акций "Полиметалла" сильно уступает как индексу РТС, так и ценам на серебро и золото, хотя соответствует кривой акций другой российской золотодобывающей компании – "Полюс Золото". В начале этой недели акции "Полметалла" начали восстанавливаться (рост на 18%), хотя объемы торгов невелики. Мы считаем основными рисками PMTL волатильность цен на серебро и золото, а также необходимость вовремя ввести в строй проекты, которые должны обеспечить будущий рост компании, не превысив при этом смету.

Юлия Бушуева
bushueva@aton.ru

НА ЭТОЙ НЕДЕЛЕ

	Россия/СНГ	США	Европа
27.08	Внеочередное собрание акционеров ЗАО "Гражданские самолеты Сухого"	Будут опубликованы данные о динамике объема продаж домов на вторичном рынке за июль 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 5.7 млн. (предыдущее значение: 5.75 млн.)	
28.08	Haluk Bank опубликует результаты за II квартал 2007 года по МСФО	Будет опубликовано значение индекса уверенности потребителей Conference Board за август 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 104.0 пункта (предыдущее значение: 112.6 пункта)	
	Состоится презентация фьючерсных контрактов на сахар выводимых на срочный рынок РТС	Будет опубликовано значение индекса промышленного производства Richmond Fed Manufactured за август 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 1.0 пункта (предыдущее значение: 4.0 пункта)	
	Nestle планирует открыть в Калужской области фабрику по выпуску кормов для домашних животных	Будет опубликована стенограмма заседания комитета ФРС по открытым рынкам от 7 августа	
29.08	Совет директоров "Ленэнерго" примет решение об определении цены размещения допэмиссии		
30.08	"Вымпелком" опубликует результаты за II квартал 2007 года по US GAAP	Будут опубликованы предварительные данные о динамике личного потребления за II квартал 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 1.5% (предыдущее значение: 1.3%)	
		Будут опубликованы данные о количестве новых заявок на выплату страховых по безработице на 26 августа 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 320 тыс. (предыдущее значение: 322 тыс.)	
		Будет опубликовано значение индекса компаний, нуждающихся в дополнительной рабочей силе, за июль 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 25 пунктов (предыдущее значение: 26 пунктов)	
31.08	Внеочередное собрание акционеров ОГК-5	Будет опубликовано значение Чикагского индекса менеджеров по закупкам за август 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 53.0 пункта (предыдущее значение: 53.4 пункта)	Будет опубликовано значение индекса делового климата стран евро-зоны за август 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 1.30 пункта (предыдущее значение: 1.35 пункта)
		Будут опубликованы данные о динамике объема заказов на продукцию промышленных предприятий за июль 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 1.1% (предыдущее значение: 0.6%)	Будут опубликованы данные об уровне безработицы в странах евро-зоны за июль 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 6.9% (предыдущее значение: 6.9%)
		Будет опубликовано предварительное значение Мичиганского индекса уверенности потребителей за август 2007 года. Прогноз, по данным агентства Bloomberg: 82.5 пункта (предыдущее значение: 83.3 пункта)	

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ



Обзор портфеля

На минувшей неделе наш инвестиционный портфель заметно опередил рынок, повысившись на 1.92% на фоне роста индекса РТС лишь на 0.22%.

В роли лидеров повышения выступили акции Evraz Group и Kazkommersbank, котировки которых выросли за неделю на 12.9% и 15.6%.

Кроме того, впечатляющие результаты продемонстрировали акции телекоммуникационных компаний – "Вымпелкома" и "Комстар-ОТС", котировки которых повысились соответственно на 11.2% и 11.4%, полностью восстановив позиции после сильной коррекции недель ранее.

Изменения в портфеле

На этой неделе мы не вносим изменений в состав портфеля.

Обзор сравнительной доходности портфеля

Портфель	Изменение за неделю			Изменение за месяц			Изменение с начала года		
	Портфель	РТС	Δ	Портфель	РТС	Δ	Портфель	РТС	Δ
	1.92%	0.22%	1.70%	-4.65%	-5.20%	0.56%	6.84%	-2.98%	9.82%

Рекомендуемый портфель

Тикер	Вес в индексе РТС	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 24/08, \$	Цена 17/08, \$	Изм. за период	Изм. с начала года	
Нефть и газ		52.84%	48.0%	48.0%				
Роснефть	ROSNI	7.04%	5.0%	5.0%	8.00	8.00	0.0%	-14.8%
Газпром	GSPBEX RU	16.24%	20.0%	20.0%	10.25	10.26	-0.1%	-9.9%
ЛУКОЙЛ	LKOH RU	14.96%	16.0%	16.0%	73.50	73.20	0.4%	-14.7%
НОВАТЭК	NVTK LI	2.12%	5.0%	5.0%	48.60	49.50	-1.8%	-23.0%
Транснефть, прив.	TRNFP RU	1.32%	2.0%	2.0%	1,500.00	1,620.00	-7.4%	-34.3%
Телекоммуникации		7.67%	9.0%	9.0%				
Вымпелком	VIP US	0.00%	3.5%	3.5%	22.28	20.04	11.2%	43.0%
МТС	MBT US	5.02%	3.5%	3.5%	62.11	57.69	7.7%	23.7%
Комстар-ОТС	CMST LI	0.00%	2.0%	2.0%	10.30	9.25	11.4%	22.6%
Металлургия		13.78%	15.0%	15.0%				
ГМК Норильский никель	GMKN RU	7.83%	10.0%	10.0%	210.00	201.50	4.2%	37.1%
Северсталь	CHMF RU	1.36%	2.5%	2.5%	16.30	15.05	8.3%	48.8%
Evraz Group	EVR LI	0.00%	2.5%	2.5%	46.85	41.50	12.9%	87.1%
Прочие		25.73%	28.0%	28.0%				
РАО ЕЭС России	EESR RU	4.32%	8.0%	8.0%	1.26	1.30	-3.1%	16.5%
Сбербанк РФ	SBER RU	12.88%	14.0%	14.0%	3.65	3.69	-1.1%	6.2%
X5 Retail Group	FIVE LI	0.00%	3.0%	3.0%	30.63	28.65	6.9%	17.8%
Kazkommersbank	KKB LI	0.00%	3.0%	3.0%	15.67	13.55	15.6%	-32.2%
Всего			100%			1.9%	6.8%	

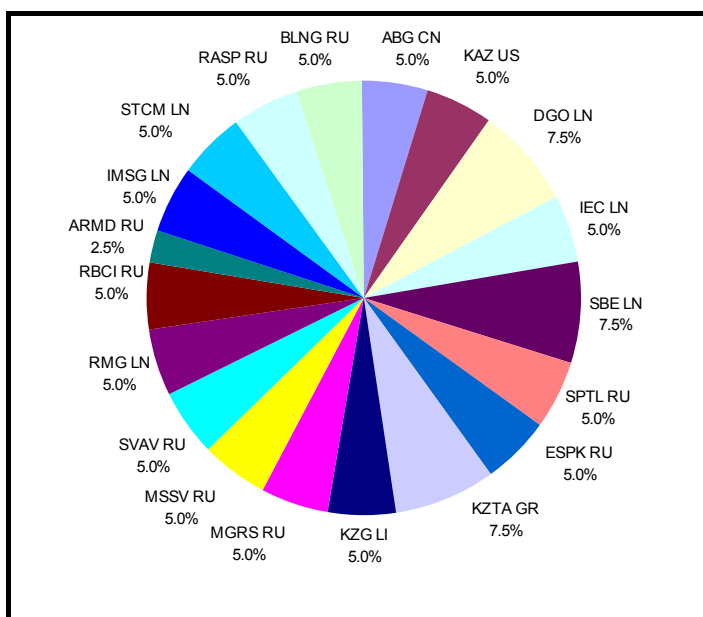
Краткая финансовая информация о компаниях по секторам (прогноз)

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	9.44	2.7	2.1	1.7	12.4	8.8	7.6	27.5	13.9	12.1	29.6	4.8	8.8	US GAAP
Газпром	14.3	3.4	3.1	2.5	7.6	6.7	5.0	11.0	9.8	7.0	11.7	8.2	6.4	МСФО
ЛУКОЙЛ	95.9	1.0	0.9	0.8	5.4	5.3	5.5	8.5	8.0	8.3	8.0	6.1	5.4	US GAAP
Сургутнефтегаз	1.07	2.0	1.9	1.7	5.3	5.3	4.8	11.5	12.6	11.3	8.6	8.0	7.3	РСБУ
Газпром нефть	3.40	0.9	0.8	0.8	3.4	3.7	3.9	4.8	5.0	5.3	5.3	4.3	4.5	US GAAP
ТНК-ВР Холдинг	2.59	1.4	1.4	1.3	4.2	4.2	4.2	6.7	6.5	6.6	3.8	5.1	5.0	US GAAP
Татнефть	4.32	0.8	0.8	0.8	5.3	4.9	5.0	9.1	8.5	8.8	8.5	6.4	6.6	US GAAP
Транснефть, прив.	2,308	1.9	1.6	1.5	3.6	2.9	2.7	6.1	4.6	4.7	3.1	2.4	2.5	МСФО
НОВАТЭК	81.3	8.1	6.0	4.3	17.2	12.1	7.9	28.0	18.7	11.7	23.8	16.4	11.1	МСФО
Agawak Energy	4.27	3.5	2.7	1.7	7.8	6.9	3.4	33.1	30.7	11.1	9.9	6.1	4.4	МСФО
Caspian Services	4.73	4.2	3.2	2.3	36.1	21.2	12.0	NEG.	39.6	30.0	N.M.	24.9	11.7	US GAAP
Dragon Oil	6.64	5.7	3.2	2.4	6.7	3.6	2.7	11.8	6.7	4.9	10.9	9.5	5.8	МСФО
KazMunaiGaz E&P	18.2	2.1	1.9	1.9	3.5	3.2	3.1	9.0	9.7	9.2	9.0	8.1	7.6	МСФО
РИТЭК	8.04	1.6	1.5	1.4	5.8	5.7	5.0	10.5	10.2	8.7	7.6	7.6	6.5	US GAAP
Sibir Energy	10.7	2.7	2.1	1.8	18.7	8.4	6.8	34.7	12.1	11.1	NEG.	28.9	38.7	UK GAAP
Urals Energy	10.6	5.8	5.0	3.2	12.9	30.2	10.2	NEG.	NEG.	30.7	18.5	N.M.	N.M.	МСФО
West Siberian Resources	1.09	4.4	2.7	1.7	12.4	7.2	4.3	28.4	19.3	8.1	14.9	8.7	5.6	МСФО
Телекоммуникации														
МТС	70.0	4.3	3.5	3.0	8.4	6.7	5.8	22.6	13.0	10.9	10.2	7.3	7.0	US GAAP
Система	40.0	2.7	2.1	1.7	6.4	5.1	4.7	6.8	6.9	7.4	5.9	4.7	4.3	US GAAP
Вымпелком	120	5.2	3.7	3.1	10.4	7.2	6.0	27.2	16.3	13.3	11.2	8.5	7.1	US GAAP
Комстар-ОТС	11.60	4.2	3.2	2.9	12.9	7.8	6.9	53.0	23.8	20.3	15.9	10.8	8.7	US GAAP
Ростелеком	2.40	3.3	3.3	3.2	21.2	16.4	17.1	N.M.	44.4	43.2	28.8	19.9	19.1	МСФО
Golden Telecom	42.0	2.9	N.A.	N.A.	10.8	N.A.	N.A.	27.9	N.A.	N.A.	14.7	11.1	9.0	US GAAP
РБК	11.0	4.3	5.0	3.6	16.6	23.7	12.2	24.8	41.2	20.1	18.7	25.5	16.7	МСФО
Rambler	51.4	16.6	10.1	5.8	N.M.	29.5	15.0	NEG.	42.0	21.0	N.M.	30.9	15.8	МСФО
Центртелеком	0.75	2.4	1.9	1.8	7.2	6.0	5.4	N.M.	21.4	16.0	6.9	5.5	5.0	МСФО
Дальсвязь	5.37	2.3	1.5	1.4	9.1	4.6	3.9	48.1	7.3	5.7	6.7	4.5	3.6	МСФО
С-З. Телеком	1.81	2.6	1.9	1.7	7.9	5.6	4.9	33.6	12.8	12.3	7.9	5.3	4.6	МСФО
Сибирьтелеком	0.12	1.9	1.5	1.4	7.7	5.8	5.2	33.3	16.6	14.7	5.4	4.1	3.6	МСФО
ЮТК	0.18	2.2	1.8	1.6	6.2	5.6	4.8	48.6	29.7	13.3	3.7	4.1	3.2	МСФО
Уралсвязьинформ	0.07	2.5	2.1	1.9	9.1	7.2	6.2	N.M.	23.8	16.1	7.1	5.4	4.8	МСФО
ВолгаТелеком	6.59	2.1	1.7	1.6	6.0	5.1	4.6	18.2	13.9	12.3	6.0	3.9	3.5	МСФО
Kazakhtelecom	138	4.8	4.2	3.8	12.1	10.3	9.4	13.8	13.1	12.5	11.3	9.0	8.2	МСФО
Moscow CableCom	12.8	11.6	4.3	2.8	NEG.	27.4	10.0	NEG.	NEG.	43.0	NEG.	N.M.	15.2	US GAAP
Электроэнергетика														
РАО ЕЭС России	1.5700	2.5	2.2	1.9	6.4	13.6	11.7	34.3	44.3	40.6	19.8	14.5	12.7	МСФО
ОГК 1	0.1065	4.1	3.8	3.0	44.8	36.9	16.6	N.M.	N.M.	59.6	N.M.	53.2	21.2	РСБУ
ОГК2	0.1633	4.6	4.3	3.4	N.M.	41.7	26.2	NEG.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	38.6	РСБУ
ОГК3	0.1302	5.2	4.0	3.2	57.9	41.0	20.1	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	46.2	РСБУ
ОГК4	0.1095	5.6	5.0	4.0	N.M.	52.6	19.9	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	25.6	РСБУ
ОГК5	0.1390	5.5	4.6	3.7	N.M.	41.4	21.9	N.M.	NEG.	N.M.	N.M.	N.M.	39.0	МСФО
ТГК 1	0.0012	4.7	3.9	3.0	25.2	19.7	10.6	N.M.	29.8	18.8	56.4	52.2	18.7	РСБУ
ТГК 2	0.0008	2.5	1.9	1.6	29.0	9.8	7.5	N.M.	11.3	9.9	38.6	32.7	19.8	РСБУ
Мосэнерго (ТГК 3)	0.2380	2.9	2.5	2.0	11.7	15.4	11.3	29.5	47.5	29.0	47.3	35.7	25.4	МСФО
ТГК 4	0.0008	1.9	1.6	1.4	21.2	8.4	6.9	38.9	9.5	9.1	N.M.	N.M.	19.5	РСБУ
ТГК5	0.0013	3.1	2.5	2.1	40.0	17.5	11.5	N.M.	40.9	37.0	N.M.	51.7	26.1	РСБУ
ТГК6	0.0009	2.4	2.0	1.6	24.4	9.9	7.7	N.M.	14.3	10.1	N.M.	N.M.	33.6	РСБУ
ТГК 8	0.0008	3.0	2.7	2.2	35.3	18.0	12.3	N.M.	26.8	25.3	NEG.	NEG.	22.0	РСБУ
ТГК 9	0.0003	1.6	1.3	1.1	17.6	7.5	6.3	43.3	9.5	9.0	34.3	33.3	22.6	РСБУ
ТГК 12 (Кузбассэнерго)	3.6237	3.8	3.4	2.6	36.3	23.0	12.0	58.7	30.8	27.2	N.M.	N.M.	19.7	РСБУ
ТГК 13	N.A.	4.3	3.9	3.1	26.3	28.1	11.7	37.4	42.7	17.8	26.9	29.3	11.9	РСБУ
ТГК 14	0.0005	1.9	1.6	1.5	16.8	6.8	5.7	26.2	8.0	7.5	45.3	46.4	25.7	РСБУ
Волжская ГЭС	0.7950	25.9	25.2	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	РСБУ
Воткинская ГЭС	0.9290	15.3	12.9	N.A.	31.8	25.3	N.A.	N.M.	58.0	N.A.	31.7	30.7	N.A.	РСБУ
Саяно-Шушенская ГЭС	1.5230	20.5	13.7	N.A.	45.8	19.1	N.A.	N.M.	29.8	N.A.	27.7	25.3	N.A.	РСБУ
Зейская ГЭС	0.4560	10.4	9.5	N.A.	50.7	28.8	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	44.8	34.5	N.A.	РСБУ
Жигулевская ГЭС	0.4420	19.4	19.3	N.A.	45.9	59.1	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	РСБУ
Загорская ГАЭС	0.0370	8.0	8.1	N.A.	33.6	34.3	N.A.	55.0	51.2	N.A.	N.M.	44.8	N.A.	РСБУ
МГЭСК	0.1072	4.7	1.2	0.5	10.1	3.5	2.2	18.2	5.3	3.2	12.6	4.8	2.1	РСБУ
МОЭСК	0.1305	1.9	1.1	0.9	6.8	2.7	2.4	13.2	4.8	4.4	7.2	2.9	2.2	РСБУ
Ленэнерго	0.6360	4.3	2.8	2.5	31.4	7.2	6.3	NEG.	12.4	11.3	42.6	8.5	7.3	РСБУ
Кубаньэнерго	33.200	2.0	1.3	1.1	12.0	3.2	2.8	N.M.	5.7	5.2	12.6	3.9	3.4	РСБУ
Свердловэнерго	1.0280	1.2	0.8	0.8	32.2	2.9	2.5	N.M.	4.4	4.0	33.6	3.8	3.2	РСБУ
Красноярскэнерго	0.6710	2.7	1.5	1.3	24.7	4.4	3.8	N.M.	7.0	6.5	26.3	5.5	4.6	РСБУ
Челябэнерго	0.0680	1.7	1.1	1.0	28.3	2.7	2.4	N.M.	4.6	4.2	23.3	3.6	3.1	РСБУ
Пермэнерго	9.2000	1.9	1.3	1.1	10.6	4.0	3.4	26.6	6.7	6.1	14.7	5.2	4.5	РСБУ
Дагестанская РГК	0.1550	12.7	12.1	N.A.	N.M.	47.2	N.A.	NEG.	N.M.	N.A.	N.M.	N.M.	N.A.	РСБУ
Ставропольская ЭГК	0.1570	6.8	7.0	N.A.	29.3	29.5	N.A.	59.0	50.8	N.A.	42.3	39.3	N.A.	РСБУ
Омская ЭГК	140.07	2.2	1.8	1.6	19.4	8.9	7.6	38.7	11.8	12.3	35.7	34.8	25.1	РСБУ

Металлургия														
ГМК Норильский никель	270	3.4	2.4	2.5	5.0	3.5	3.8	7.7	5.3	6.0	7.3	5.3	5.4	МСФО
Evraz Group	35.0	2.2	1.7	1.7	7.0	5.2	5.6	12.2	8.6	9.0	8.0	8.7	11.0	МСФО
Мечел	34.2	1.1	0.9	0.9	5.5	3.6	3.7	8.6	6.3	6.3	9.4	6.4	7.9	US GAAP
ММК	0.95	1.8	1.3	1.3	4.9	4.6	5.3	7.7	7.0	8.4	7.4	6.3	8.3	МСФО
НЛМК	3.08	2.9	2.4	2.4	6.7	5.3	5.6	11.1	8.3	8.6	11.1	7.9	9.4	US GAAP
Северсталь	15.5	1.4	1.2	1.3	5.9	4.2	5.0	14.2	8.2	10.5	9.7	6.0	6.5	МСФО
ВСМПО-Ависма	318	2.8	2.5	2.0	7.0	7.1	5.3	10.7	12.6	9.4	13.2	10.2	10.9	US GAAP
Kazakhmys	29.8	2.0	1.7	1.9	4.3	3.9	4.5	8.3	7.7	8.9	8.2	6.4	6.4	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	3.3	2.0	1.8	12.2	3.3	3.0	21.6	5.4	4.8	10.5	5.2	4.2	CA GAAP
European Minerals	1.24	N.A.	10.5	2.1	NEG.	27.4	3.2	NEG.	35.2	3.8	NEG.	36.6	4.9	CN GAAP
High River Gold	1.96	6.8	3.4	2.3	26.1	8.9	5.2	NEG.	12.3	6.5	N.M.	7.2	6.1	CN GAAP
KazakhGold	25.6	8.6	5.8	2.9	16.8	12.2	5.4	40.9	37.3	13.4	39.3	16.9	8.4	МСФО
Peter Hambro	19.7	10.0	7.7	4.3	25.6	22.4	8.9	48.4	N.M.	16.9	40.0	32.7	16.2	UK GAAP
Потребительский сектор														
X5 Retail Group	35.5	2.3	1.6	0.9	27.4	15.8	10.0	N.M.	33.8	21.0	21.3	11.4	9.1	МСФО
Седьмой континент	26.7	2.0	1.5	1.1	18.0	16.2	12.3	27.6	35.7	30.4	28.8	14.9	10.8	МСФО
Магнит	52.5	1.2	0.8	0.6	24.8	15.6	9.5	50.9	36.2	18.6	25.2	15.8	9.9	МСФО
Балтика	46.6	4.7	3.9	3.6	14.7	12.2	11.2	24.0	19.3	17.6	18.3	15.3	14.2	МСФО
Efes Breweries	32.0	1.1	0.9	0.7	7.0	5.2	3.4	26.7	14.0	7.2	6.3	4.0	3.0	МСФО
Калина	44.5	1.3	1.1	1.0	11.7	8.8	7.4	27.0	15.4	11.9	9.2	15.7	14.0	МСФО
Лебедянский	89.0	2.7	1.9	1.6	13.7	10.6	8.6	20.9	16.3	13.1	24.0	18.9	12.7	МСФО
Oriflame, €	49.0	2.6	2.2	1.9	16.2	14.8	12.9	23.1	20.6	17.4	17.3	17.6	13.6	МСФО
Вимм-Билль-Данн	102.0	2.7	2.0	1.6	22.0	14.4	10.9	45.8	27.5	19.6	34.4	22.7	15.4	US GAAP
Промышленность														
Северсталь-Авто	44.7	1.3	0.9	0.7	9.7	7.6	5.6	20.5	14.9	11.1	8.3	7.1	5.3	МСФО
Акрон	34.5	1.4	1.1	1.1	5.8	3.3	4.0	11.8	5.6	7.1	7.2	5.6	5.7	МСФО
Дорогобуж	0.40	1.0	0.9	0.8	5.8	4.6	2.8	6.2	4.5	2.9	4.0	3.3	2.4	МСФО
Sterre Cement	5.83	13.1	7.2	3.5	28.7	12.7	6.1	49.5	20.7	8.8	44.6	19.8	9.5	МСФО
Банковский сектор														
Сбербанк РФ	4.66	7.9	5.4	4.4	12.6	15.1	11.9	25.8	19.8	15.7	7.4	3.5	3.0	МСФО
Kazkommertsbank	26.2	6.1	4.0	3.3	8.9	9.2	8.7	20.4	13.7	12.9	2.3	1.9	1.6	МСФО

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПОРТФЕЛЬ

"ВТОРОЙ ЭШЕЛОН"



Обзор портфеля

Наш портфель акций "второго эшелона" также продемонстрировал опережающий рост, повысившись на 3.47% на фоне повышения индекса РТС на 0.22%.

Наилучшие результаты продемонстрировали акции Sibir Energy, котировки которых повысились за неделю на 19.7% на новостях о предстоящей сделке с правительством Москвы, в результате которой Москва получит долю в SBE, а Sibir в обмен – контрольный пакет акций Московской нефтегазовой компании (см. стр. 8).

Кроме того, впечатляющие результаты продемонстрировали акции Dragon Oil, подорожавшие на 14.5%, а также бумаги Rambler Media, котировки которых выросли на 11.6%.

Изменения в портфеле

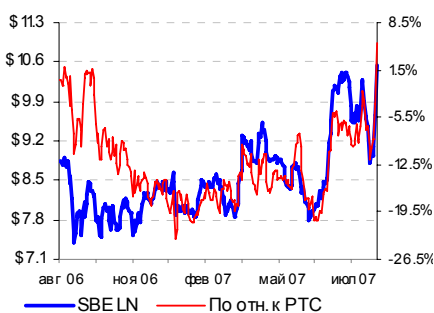
На этой неделе мы не вносим изменений в состав портфеля.

Рекомендуемый портфель акций "второго эшелона"

Тикер	Вес в настоящем портфеле	Вес в предыдущем портфеле	Цена 24/08, \$	Цена 17/08, \$	Изм. за период	Изм. с начала года
Нефть и газ						
Arawak Energy	ABG CN	5.0%	2.36	2.50	-5.6%	1.3%
BMB Munai	KAZ US	5.0%	5.35	5.02	6.6%	8.1%
Dragon Oil	DGO LN	7.5%	4.24	3.70	14.5%	25.2%
Imperial Energy	IEC LN	5.0%	18.74	18.82	-0.4%	50.3%
Sibir Energy	SBE LN	7.5%	10.56	8.82	19.7%	27.4%
Телекоммуникации						
С-3. Телеком	SPTL RU	5.0%	1.49	1.50	-0.7%	-5.2%
Дальсвязь	ESP K RU	5.0%	4.70	4.70	0.0%	13.7%
Kazakh Telecom	KZTA GR	7.5%	118.92	118.75	0.1%	15.6%
Металлы						
KazakhGold	KZG LI	5.0%	19.16	18.80	1.9%	-6.5%
Энергетика						
МГЭСК	MGRS RU	5.0%	0.06	0.06	3.8%	-14.9%
МТК	MSSV RU	5.0%	0.03	0.03	0.0%	44.4%
Прочие						
Северсталь-Авто	SVAV RU	5.0%	40.00	38.60	3.6%	35.5%
Rambler	RMG LN	5.0%	43.25	38.76	11.6%	28.1%
РБК	RBCI RU	5.0%	7.70	8.00	-3.8%	-30.9%
Armada	ARM D RU	2.5%	15.50	16.40	-5.5%	55.0%
IMSG	IMSG LN	5.0%	3.35	3.36	-0.2%	62.1%
Степне Cement	STCM LN	5.0%	6.24	5.99	4.1%	38.6%
Распадская	RASP RU	5.0%	2.67	2.70	-1.1%	49.4%
Белон	BLNG RU	5.0%	40.10	39.75	0.9%	3.5%
Всего		100%			3.5%	24.8%

КОМПАНИИ
SIBIR ENERGY

Тиккер	SBE LN
Рекомендация	Покупать
Цена, \$	10.6
Прогнозируемая цена (12 месяцев), \$	10.7
Потенциал роста/снижения	1%

Динамика котировок акций

Капитализация и данные об акциях

Рын. кап., \$ млн.	3,353
Чистый долг 2006П, \$ млн.	1
EV, \$ млн.	3,364
Кол-во акций, млн.	317
Кол-во акций в свободном обращении (оценочное)	43%
Кол-во акций на ADR	0.0
Дивиденды 2006П, \$	0.14
Дивидендная доходность	1.3%

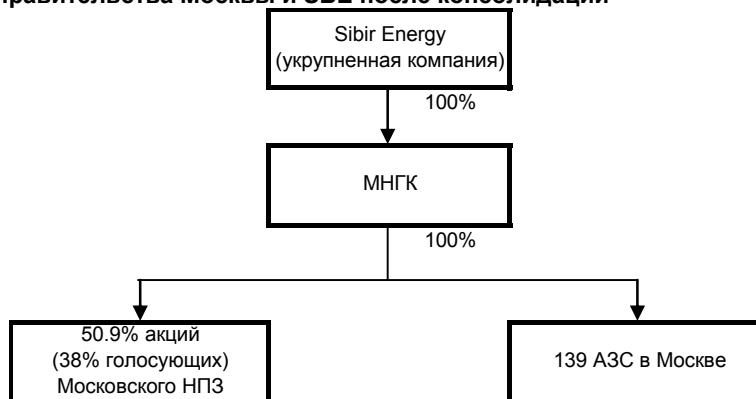
МСФО, \$ млн.	2006	2007П	2008П
Выручка	1,114	1,422	1,704
ЕБИТДА	161	362	441
Чистая прибыль	86	249	270
Операционный денежный поток	-46	104	77
Оценка стоимости			
EV/ЕБИТДА	20.9	9.3	7.6
P/E	39.0	13.5	12.4
P/CF	NEG.	32.2	43.5

Правительство Москвы станет крупным акционером компании

Правительство Москвы и Sibir Energy (SBE) договорились об объединении нефтеперерабатывающих и розничных активов, принадлежащих Московской нефтегазовой компании (МНГК). Правительство Москвы получит долю в SBE, а Sibir – контрольный пакет акций МНГК. После завершения сделки Sibir Energy должна получить 100% МНГК, а правительство Москвы – 18.03% акций SBE. Мы считаем, что это отличные новости для SBE, поскольку в результате данной сделки будет создана более крупная компания, с более понятной структурой, защищенная в политическом плане и свободная от рисков, связанных с акциями МНГК. При этом оценка компании очень выгодна для акционеров.

Правительство Москвы и Sibir Energy (SBE) договорились об объединении нефтеперерабатывающих и розничных сбытовых активов, принадлежащих Московской нефтегазовой компании (МНГК). Москва получит долю в SBE, а Sibir – контрольный пакет акций МНГК. В настоящее время Москва (через Центральную топливную компанию) владеет 69% акций МНГК, остальные 31% принадлежат Sibir Energy. МНГК, в свою очередь, принадлежит 51% акций (38% голосующих) Московского НПЗ и сеть из 139 АЗС в Москве и Московской области. В результате сделки Sibir Energy должна получить 100% МНГК, а правительство Москвы – 18.03% SBE.

Активы правительства Москвы и SBE до консолидации

Активы правительства Москвы и SBE после консолидации


Источник: данные компании, оценки "Атона"

Структура сделки такова:

1. Центральная топливная компания (ЦТК) – основной акционер МНГК, подконтрольный правительству Москвы, передаст все свои обыкновенные акции МНГК Sibir Energy в обмен на 69.7 млн. новых акций SBE по цене \$10.13, что составляет в сумме \$722 млн., и все привилегированные акции МНГК за \$200 млн. денежными средствами.
2. В результате ЦТК станет владельцем 18.03% акций укрупненной Sibir Energy.
3. ЦТК также получит опцион сроком 18 месяцев на покупку еще до 15.5 млн. обыкновенных акций Sibir, или 3.16% уставного капитала укрупненной компании, по цене \$10.35;

В рамках сделки 69% акций МНГК, принадлежащих правительству Москвы, оценены в \$922 млн. Таким образом, вся МНГК в рамках этой сделки оценена в \$1.3 млрд., из которых, на наш взгляд, \$300-350 млн. приходятся на 139 заправочных стан-

ций МНГК (\$2-2.5 млн. на станцию), а \$0.95-1.0 млрд. – на 51% акций Московского НПЗ. Таким образом, весь Московский НПЗ мощностью 73 млн. брр. (10 млн. т) оценен в \$1.9-2 млрд. Это позволяет предположить, что Sibir Energy приобрела его акции с коэффициентом \$26-27/брр. переработки. Такая оценка на 25-30% ниже эталонной оценки, которая фигурировала в сделке по приобретению Mazeikiu Nafta польской PKN Orlen, а также последних оценочных коэффициентов восточноевропейских публичных нефтеперерабатывающих компаний.

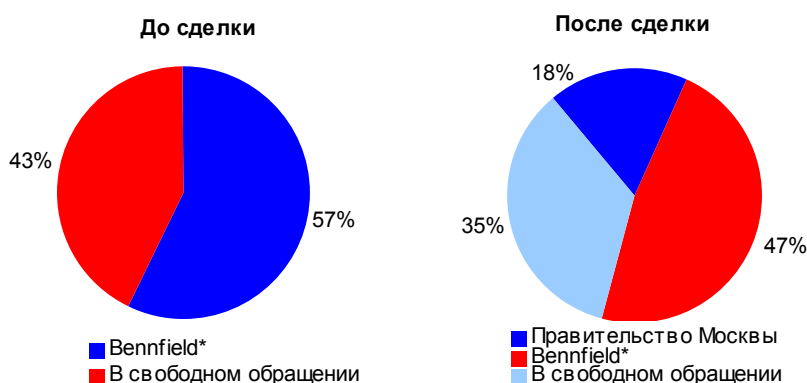
Мы считаем эту сделку позитивной для Sibir Energy, поскольку:

- **компания получает влиятельного миноритарного акционера в лице правительства Москвы** (во главе с недавно переназначенным на пост мэра Юрием Лужковым). Это должно укрепить ее переговорные позиции в процессе разрешения конфликта с "Газпром нефтью" из-за контроля над Московским НПЗ и СП "Сибнефть-Югра";
- **снимает всю неопределенность вокруг создания и работы МНГК**, и все политические риски, связанные с долей SBE в МНГК (которые сохранялись до сих пор, поскольку первоначальная сделка с ЦТК так и не была закрыта должным образом, а в ее структуру с момента подписания соглашения вносились изменения);
- **акции SBE были оценены в рамках сделки с премией** (на уровне \$10.35 против цены закрытия в четверг на уровне \$9.66), в то время как перерабатывающие активы МНГК – с более чем адекватным дисконтом к восточноевропейским аналогам;
- **новая компания будет гораздо крупнее, а ее акции – более ликвидными**. Оценочная рыночная капитализация укрупненной SBE составит порядка \$4 млрд., а в 2008 году акции компании должны быть включены в основные котировальные списки LSE.

Эта сделка является большим позитивным событием для Sibir Energy, поскольку ведет к созданию более крупной компании с более понятной структурой, защищенной в политическом плане и свободной от рисков, связанных с акциями МНГК. При этом оценка компании очень выгодна для ее акционеров. Данная сделка также может стать шагом на пути консолидации SBE с "Газпром нефтью", о которой уже сообщали российские СМИ.

В ближайшее время мы пересмотрим нашу модель оценки стоимости Sibir Energy, включив в нее 100% акций МНГК, а также будущую допэмиссию. Мы ожидаем, что результаты пересмотра модели подтвердят нашу точку зрения о создании дополнительной стоимости для SBE в рамках данной транзакции.

Структура капитала SBE улучшится в связи с появлением влиятельного миноритарного акционера



*Холдинговая компания, принадлежащая Шалве Чигиринскому и Игорю Кесаеву

Источник: данные компании, оценки "Атона"

Мы рекомендуем "Покупать" акции Sibir Energy, прогнозируемая цена на конец 2007 года – \$10.7. Мы считаем, что в ближайшее время акции компании могут подняться на данных новостях до \$11-12.

Артем Кончин
konchin@aton.ru
Татьяна Капустина
kapoustina@aton.ru

ДОЛГОВОЙ РЫНОК
Рынок внешнего долга

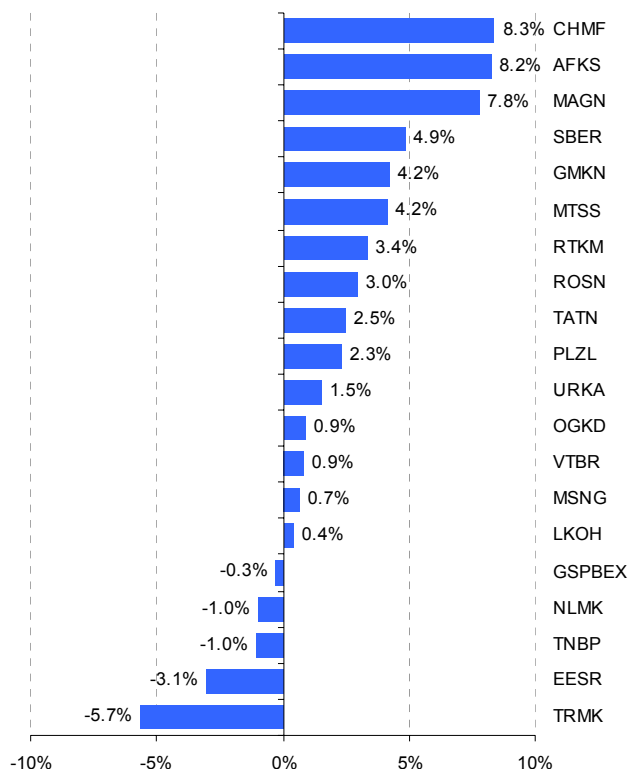
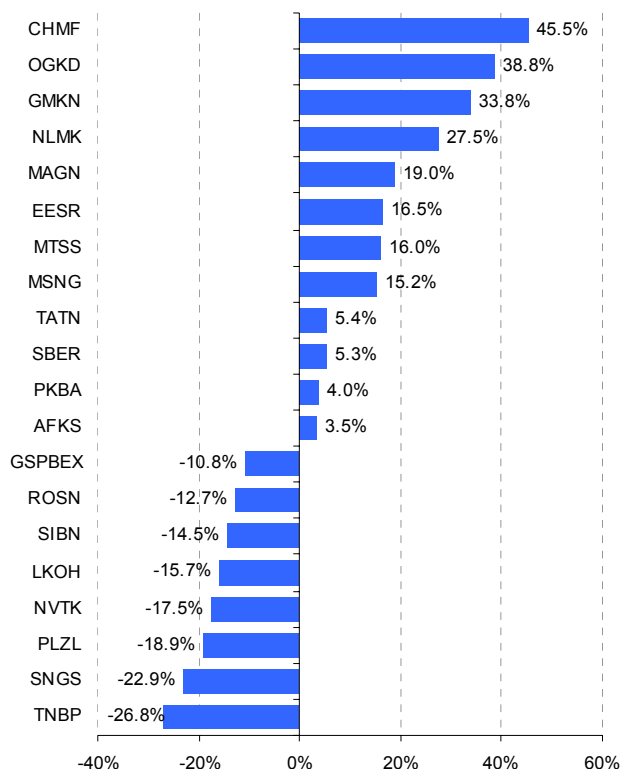
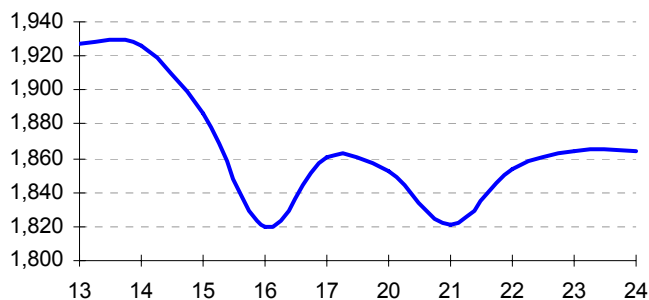
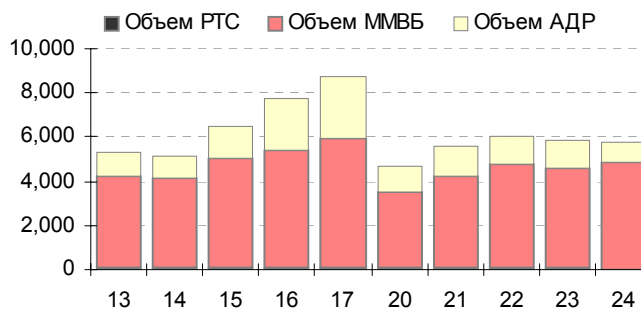
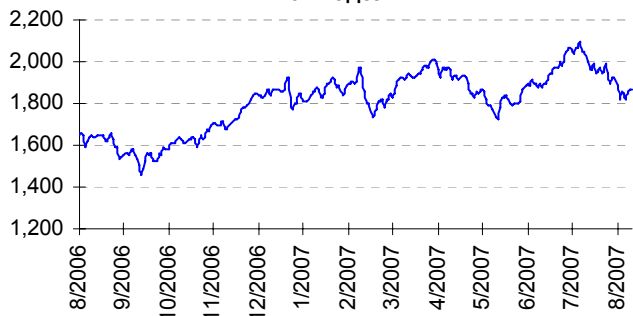
Выпуск	Объем, млн	Рейтинг	Дата погашения	Купон, %	Bid	Ask	Доходность, %	Текущая доход., %	Спрэд к UST, бп	Спрэд к России, бп	Дюрация, лет	DV01, бп
Корпоративные и муниципальные еврооблигации												
Galery 13	\$175	B-/Caa1	15/05/2013	10.125	99.61	99.86	10.23	10.15	88.94	-17	2.18	2.17
TNK-BP 12	\$500	BB+/Baa2e/BBB-	20/03/2012	6.125	95.25	96.25	7.23	6.40	325.70	144	3.69	3.53
TNK-BP 17	\$800	BB+/Baa2e/BBB-	20/03/2017	6.625	92.50	93.50	7.67	7.12	312.49	357	6.51	6.06
Абсолют Банк 09	\$200	n.r./B1/B	7/04/2009	8.75	101.00	102.00	7.74	8.62	368.03	219	1.40	1.42
Абсолют Банк 10	\$175	n.r./Ba3/B	30/03/2010	9.125	103.00	104.00	7.61	8.82	351.01	116	2.14	2.22
Алроса 08	\$500	BB-/Ba2	6/05/2008	8.125	100.14	100.79	7.40	8.09	333.45	273	0.64	0.64
Алроса 14	\$300	BB-/Ba2	17/11/2014	8.875	108.50	109.50	7.25	8.14	286.15	232	5.13	5.59
Альфа Банк 08	\$250	BB-/Ba2/BB-	2/07/2008	7.75	99.64	100.14	7.86	7.76	380.47	305	0.78	0.78
Альфа Банк 15/10	\$225	B/Ba3/B+	9/12/2015	8.625	95.50	97.00	9.98	8.96	605.14	385	2.64	2.54
АльфаБанк 09	\$400	n.r./Ba2/BB-	10/10/2009	7.875	97.25	98.50	8.99	8.05	495.43	301	1.79	1.75
АльфаБанк 12	\$500	n.r.	25/06/2012	8.2	92.5	94	10.00	8.79	609.62	440	3.68	3.43
АльфаБанк 17/12	\$300	B+(P)/Aa3/B+	22/02/2017	8.635	91.00	92.00	11.09	9.44	726.91	542	3.45	3.15
Банк Москвы 09	\$250	n.r./A3/BBB	28/09/2009	8	101.75	102.75	6.83	7.82	271.35	80	1.80	1.84
Банк Москвы 10	\$300	n.r./A3/BBB	26/11/2010	7.375	100.00	101.50	7.11	7.32	305.70	84	2.73	2.75
Банк Москвы 17/12	\$400	n.r./Baa1/BBB-	10/05/2017	6.807	94.75	96.25	7.46	7.13	387.10	241	6.64	3.87
БанкМосквы 13	\$500	n.r./A3/BBB	13/05/2013	7.335	99.75	100.25	7.33	7.34	306.86	193	4.39	4.39
БанкМосквы 15/10	\$300	n.r./Baa1/BBB-	25/11/2015	7.5	98.75	100.25	7.87	7.54	392.03	181	2.70	2.69
Бин Банк 09	\$200	B-n.r./B-	18/05/2009	9.5	96.62	96.84	11.62	9.82	775.14	617	1.44	1.39
ВБД 08	\$150	B+/B2	21/05/2008	8.5	99.86	100.86	7.96	8.47	391.18	327	0.67	0.67
Внешторгбанк 08	\$550	BBB+/A2/BBB+	11/12/2008	6.875	99.97	100.47	6.69	6.86	258.35	140	1.17	1.18
Внешторгбанк 11	\$450	BBB+/A2/BBB+	12/10/2011	7.5	103.63	104.03	6.43	7.22	242.57	44	3.35	3.48
Внешторгбанк 15	\$750	BBB/A2/BBB	4/02/2010	6.315	100.50	101.50	2.03	6.25	169.87	-54	6.42	2.18
Внешторгбанк 16€	500.00	BBB+/A2/BBB+	15/02/2016	4.25	95.22	95.71	4.85	4.45	66.59	0	6.81	6.50
Внешторгбанк 35 (put)	\$1000	BBB+/A2/BBB+	2/07/2035	6.25	97.00	98.00	6.66	6.41	153.14	24	5.91	5.76
Вымпелком 09	\$450	BB+/Ba3	16/06/2009	10	104.00	104.75	7.36	9.58	328.82	163	1.57	1.64
Вымпелком 10	\$300	BB+/Ba3	11/02/2010	8	101.00	101.75	7.38	7.89	325.27	101	2.14	2.16
Вымпелком 11	\$300	BB+/Ba3	22/10/2011	8.375	101.50	102.50	7.80	8.21	384.25	187	3.28	3.34
Вымпелком 16	\$600	BB+/Ba3	23/05/2016	8.25	99.50	100.50	8.25	8.25	377.90	384	5.87	5.87
Газпром 09	\$700	BBB-/Baa1/BBB-	21/10/2009	10.5	107.50	108.25	6.52	9.73	239.69	44	1.82	1.96
Газпром 10€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	27/09/2010	7.8	105.82	106.20	5.54	7.36	152.79	0	2.56	2.72
Газпром 12€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	9/12/2012	4.56	94.25	94.75	5.71	4.83	163.97	0	4.42	4.18
Газпром 13	\$1750	BBB-/Baa1/BBB-	1/03/2013	9.63	113.50	114.50	6.56	8.45	233.57	104	4.07	4.64
Газпром 13а	\$646	BBB-/Baa1/BBB-	22/07/2013	5.625	97.25	98.25	6.71	5.75	260.96	88	2.01	1.56
Газпром 15	\$1000	BB+/A3	23/09/2015	6.5	93.50	94.50	7.50	6.91	303.85	291	5.80	5.45
Газпром 15€	1000.00	BBB-/Baa1/BBB-	1/06/2015	5.875	96.80	97.80	6.32	6.04	219.93	0	5.91	5.75
Газпром 16	\$1350	BBB-/Baa1/BBB-	22/11/2016	6.212	96.00	97.00	6.72	6.44	214.92	251	6.64	6.40
Газпром 17€	500.00	BBB-/P(A3)/BBB-	2/11/2017	5.44	92.00	93.00	6.36	5.88	171.80	249	7.37	6.82
Газпром 20	\$1250	BBB-/nr/BBB	1/02/2020	7.201	101.65	102.65	6.64	7.05	231.08	157	3.71	3.44
Газпром 22	\$1300	BBB-/P(A3)/BBB-	7/03/2022	6.51	96.00	96.75	6.91	6.75	209.90	192	8.75	8.44
Газпром 34	\$1200	BBB-/Baa1/BBB-	28/04/2034	8.625	122.00	123.00	6.79	7.04	190.93	86	11.37	13.92
Газпром 37	\$1250	BBB-/Baa1/BBB-	16/08/1937	7.288	101.15	101.90	7.15	7.18	228.88	120	12.13	12.31
Газпромбанк 08	\$1050	BB+/A3	30/10/2008	7.25	100.32	100.92	6.68	7.21	258.14	151	1.06	1.07
Евразхолдинг 09	\$300	BBB-/nr/BBB	3/08/2009	10.875	105.65	106.65	7.41	10.24	332.84	156	1.68	1.78
Евразхолдинг 15	\$750	BB-/B2/BB	10/11/2015	8.25	98.50	99.50	8.42	8.33	399.68	385	5.58	5.52
Еврохим 12	\$300	BB-/n.a./BB-	20/03/2012	7.875	94.50	96.00	9.17	8.27	526.98	345	3.49	3.33
Зенит 09	\$200	n.r./nr/B	27/10/2009	8.75	97.75	98.75	9.57	8.91	556.32	358	1.80	1.77
КазаньОргСинтез 11	\$200	B-/na/B	30/11/2011	9.25	99.00	100.00	9.39	9.30	550.10	354	3.19	3.18
КазКоммерцБанк 14/09	\$351	n.r./B1e/B	12/05/2009	9	97.75	98.75	10.12	9.16	617.24	460	1.45	1.43
КузбассРазрезУголь 10	\$200	Be/B1e	12/07/2010	9	97.00	98.25	9.88	9.22	588.86	363	2.38	2.32
КузбассРазрезУголь 10	\$200	Be/B1e	12/07/2010	9	97.00	98.25	9.88	9.22	588.86	363	2.38	2.32
Лукойл 17	\$500	BBB-e/(P)/Baa2/BBB-	7/06/2017	6.356	93.00	94.00	7.30	6.80	272.26	327	6.82	6.38
Лукойл 22	\$500	BBB-e/(P)/Baa2/BBB-	7/06/2022	6.656	91.25	92.25	7.60	7.25	281.28	255	8.74	8.02
МБРР 08	\$150	n.r./B1/B	3/03/2008	8.625	99.62	100.37	8.62	8.63	463.02	416	0.47	0.47
МДМ 07_1	\$250	B+/Ba2/BB-	7/12/2007	7.5	99.75	100.25	7.45	7.50	343.80	317	0.27	0.27
МДМ 11	\$200	B-/Ba3/B+	21/07/2011	9.75	98.25	99.75	10.06	9.85	620.91	416	3.04	3.01
Мегафон 09	\$375	BB-/B1/BB	10/12/2009	8	101.65	102.40	7.02	7.84	290.63	81	1.98	2.02
ММК 08	\$300	BB/Ba3/BB-	21/10/2008	8	99.78	100.78	7.73	7.98	366.44	262	1.03	1.03
Москва 11	400.00	BBB+/Baa2/BBB+	12/10/2011	6.45	103.12	103.53	5.45	6.24	139.68	0	3.40	3.52
Моснарбанк 07	\$200	n.r./Baa2/BBB	5/10/2007	1.8	99.98	100.18	5.30	1.80	121.66	111	0.11	0.11
Моснарбанк 08	\$150	n.r./Baa2/BBB	30/06/2008	4.375	98.22	98.41	6.43	4.45	232.21	157	0.79	0.78
МТС 08	\$400	BB-/Ba3/nr	30/01/2008	9.75	100.51	101.01	7.91	9.68	387.70	348	0.40	0.41
МТС 10	\$400	BB-/Ba3	14/10/2010	8.375	101.00	101.65	7.89	8.27	384.56	161	2.56	2.59
МТС 12	\$400	BB-/Ba3	18/07/2016	8	100.35	101.35	7.77	7.93	380.49	193	3.55	3.58
Нижнекамскнефть 15	\$200	n.r./B1/B+	22/12/2015	8.5	98.00	99.50	8.77	8.61	456.19	361	4.40	4.35
Новороссийский Порт 12	\$300	BB+/e/Ba2e/	17/05/2012	7	92.50	94.50	8.70	7.49	477.92	302	3.71	3.47
Номос 09	\$150	n.r./Ba3/B+	12/05/2009	8.25	97.50	99.00	9.36	8.40	537.87	380	1.47	1.44
Номос16	\$125	nr/B1/B+	20/10/2016	9.75	96.00	98.00	10.65	10.05	682.48	486	3.10	3.00
Норникель 09	\$500	BBB-/Baa2/BBB-	30/09/2009	7.125	102.12	102.12	6.03	6.98	189.40	-3	1.83	1.87

Рынок внутреннего долга

Эмитент	Выпуск, тыс.руб	Дата погашения	Дата оферты	Ставка кулона	Bid	Ask	Цена	Объем торгов, тыс.руб	YTM, %	Изм., бп	Сред к ГКО/ОФЗ	Дюрация, лет	DV01, бп
Корпоративные облигации													
ВТБ - 4 об*	5,000	19/03/2009	20/03/2008	6.3	0.00	0.00	100.30	4,012,001,003	5.83	28	41	0.53	0.53
ВТБ - 5 об*	15,000	17/10/2013	24/04/2008	5.9	0.00	0.00	100.00	490,000,000	6.03	12	65	0.62	0.62
ГАЗПРОМ А4	5,000	10/02/2010		8.22	103.10	103.30	103.10	15,374,401	6.95	95	92	2.13	2.20
ГАЗПРОМ А5	5,000	9/10/2007		7.58	100.25	100.35	100.20	1,029,773,722	5.96	72	66	0.12	0.12
ГАЗПРОМ А6	5,000	6/08/2009		6.95	100.55	100.93	100.55	6,282,364	6.75	10	90	1.74	1.75
ИРКУТ-03об	3,250	16/09/2010		8.74	104.00	104.30	104.30	13,357,547	7.28	(0)	125	2.49	2.59
Лукойл2обл	6,000	17/11/2009		7.25	100.91	101.40	100.90	-	6.92	(11)	-184	0.23	0.24
НКНХ-03 об*	2,000	1/09/2007	1/09/2005	8	0.00	0.00	100.25	-	-3.25	(0)	-855	0.01	0.01
ОМК 1 об	3,000	12/06/2008		9.2	100.03	101.16	101.24	367,501	7.69	#REF!	235	0.72	0.73
РЖД-02обл	4,000	5/12/2007		7.75	100.31	0.00	100.35	701,822,813	6.53	8	122	0.26	0.27
РЖД-03обл	4,000	2/12/2009		8.33	102.50	103.90	102.75	30,328,920	7.12	#REF!	114	1.95	2.00
РЖД-05обл	10,000	21/01/2009		6.67	99.85	99.95	99.90	83,127,780	6.85	7	140	1.28	1.28
РЖД-06обл	10,000	10/11/2010		7.35	100.75	101.05	100.90	411,358,339	7.15	(0)	105	2.68	2.70
РЖД-07обл	5,000	7/11/2012		7.55	102.40	102.95	102.70	22,564,000	7.04	17	65	4.05	4.16
РусАлФ-3в	6,000	21/09/2008		7.2	99.50	99.95	99.90	-	7.42	0	200	0.96	0.96
РуссНефть1	7,000	10/12/2010		9.25	87.01	91.00	90.00	-	7.52	0	1354	2.74	1.04
САНОС-02об	3,000	10/11/2009		10	102.00	104.00	103.20	10,320,000	8.55	1	260	1.84	1.90
СибТлк-5об	3,000	25/04/2008		9.2	100.71	100.90	100.90	5,045,000	7.92	(0)	261	0.60	0.61
ПятерочФ 2	3,000	14/12/2010		9.3	0.00	0.00	101.00	-	9.14	(0)	301	2.64	2.67
Мечел 2об	5,000	12/06/2013	16/06/2010	8.4	102.10	102.49	102.30	40,378,975	7.61	(0)	163	2.35	2.41
УралСвзИн4	3,000	1/11/2007		9.99	100.05	100.35	100.05	54,552,900	9.79	(1)	449	0.17	0.17
УралСвзИн5	2,000	17/04/2008		9.19	100.51	101.12	101.00	-	7.70	(0)	239	0.58	0.59
ФСК ЕЭС-01	5,000	18/12/2007		8.8	100.22	101.00	100.50	10,050	7.25	25	195	0.30	0.30
ФСК ЕЭС-02	7,000	22/06/2010		8.25	102.20	103.00	102.75	198,038,061	7.28	(0)	131	2.38	2.45
ФСК ЕЭС-03	7,000	12/12/2008		7.1	100.10	100.29	100.05	100,057,003	7.17	(1)	173	1.17	1.17
ЦентрТел-4	5,600	21/08/2009		13.8	110.36	111.00	111.00	1,110	7.89	(0)	204	1.69	1.87
ЦентрТел-5	3,000	30/08/2011	2/09/2008	8.09	100.00	0.00	100.35	-	7.87	(38)	246	0.90	0.90
ЧТПЗ 01обл	3,000	16/06/2010	18/06/2008	9.5	102.25	102.30	102.25	-	8.36	60	218	1.64	0.14
ЮТК-3	3,500	10/10/2009	9/10/2007	10.9	100.30	100.34	100.34	78,904,099	8.13	47	283	0.12	0.12
ЮТК-4	5,000	9/12/2009		10	101.00	103.00	102.70	1,620,293	8.37	0	255	1.32	1.01
Субфедеральные облигации													
МГор29-об	5,000	5/06/2008		10	0.00	0.00	103.99	-	4.79	9	-55	0.73	0.75
МГор36-об	5,000	16/12/2008		10	100.00	106.00	104.80	-	6.22	2	78	1.17	1.23
МГор38-об	5,000	26/12/2010		10	110.65	112.00	112.00	15,547,240	6.07	6	-7	2.74	2.74
МГор39-об	5,000	21/07/2014		10	108.60	109.00	109.00	19,996,473	6.54	(1)	14	5.05	5.51
МГор40-об	4,000	26/10/2007		10	0.00	0.00	100.65	-	6.30	(0)	100	0.16	0.16
МГор41-об	5,000	30/07/2010		10	106.10	107.65	107.65	1,077	5.88	(1)	-10	2.49	2.68
МГор43-об	5,000	17/05/2008		10	0.00	0.00	103.15	-	5.69	(0)	37	0.68	0.70
Мос.обл.4в	9,600	21/04/2009		11	107.50	107.75	107.75	72,004,621	6.19	(0)	51	1.44	1.56
Мос.обл.5в	12,000	30/03/2010		10	105.10	105.50	105.30	13,941,015	6.80	(19)	81	1.49	1.18
Мос.обл.6в	12,000	19/04/2011		9	106.02	106.54	106.54	461,560,812	7.06	(18)	91	2.92	3.11
Мос.обл.7в	16,000	16/04/2014		8	104.60	104.80	104.65	138,839,541	7.23	(0)	83	4.84	5.07

*доходность и DV01 рассчитаны к дате оферты

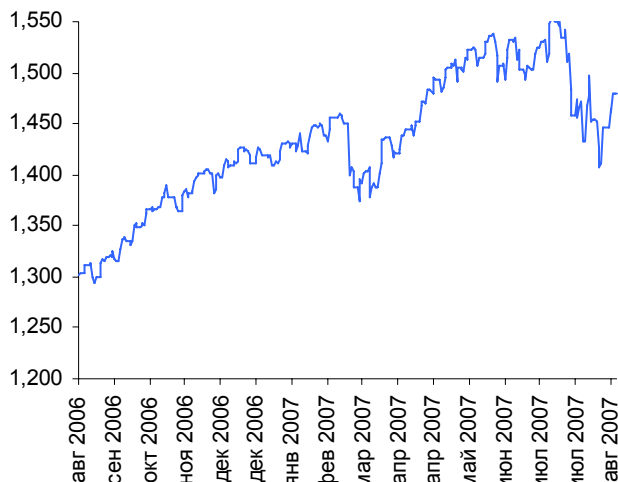
Источник: ММВБ

РЫНОК АКЦИЙ
20 лидеров рынка – динамика за неделю

20 лидеров рынка – динамика в 2007 году

РТС за две недели

Объем торгов (\$ млн)

РТС 52 недели

10 наиболее ликвидных акций РТС

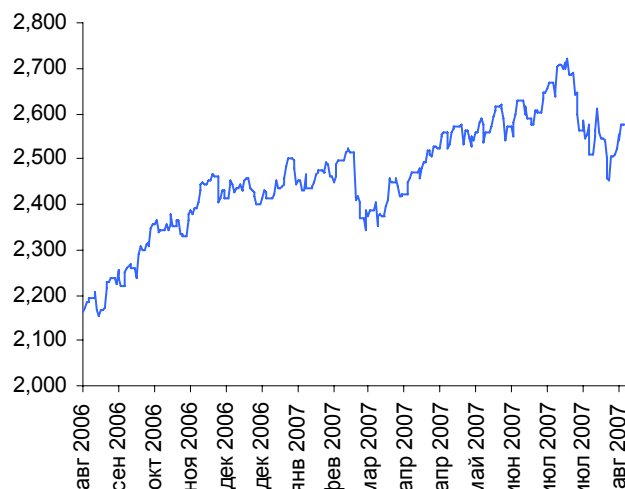
Акция	% изм.	Объем (\$ млн)
РАО ЕЭС России	-3.1	85
ГМК Норильский никель	4.2	45
Сбербанк РФ	4.9	31
Газпром	-0.3	26
ЛУКОЙЛ	0.4	13
РАО ЕЭС России, прив.	-2.4	5
Промстройбанк	1.9	5
Сургутнефтегаз	0.0	5
МТС	4.2	5
ВТБ	0.9	4

МИРОВЫЕ РЫНКИ

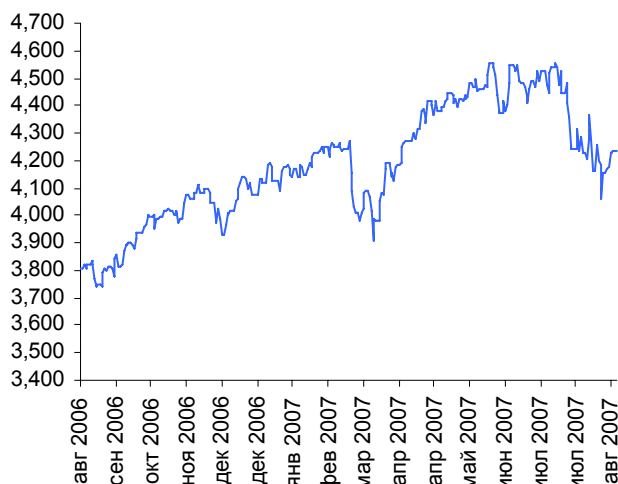
S&P 500



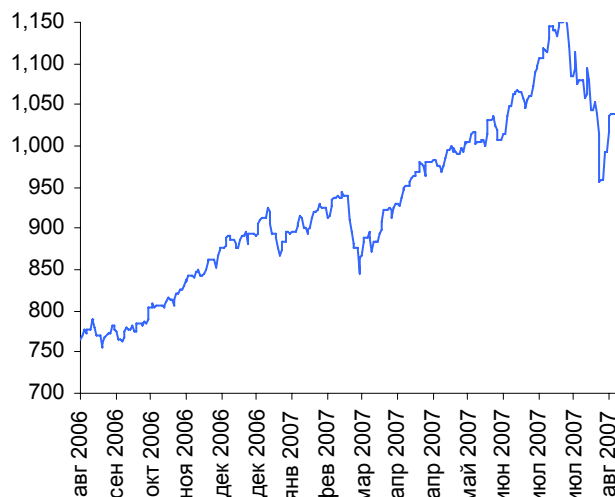
Nasdaq



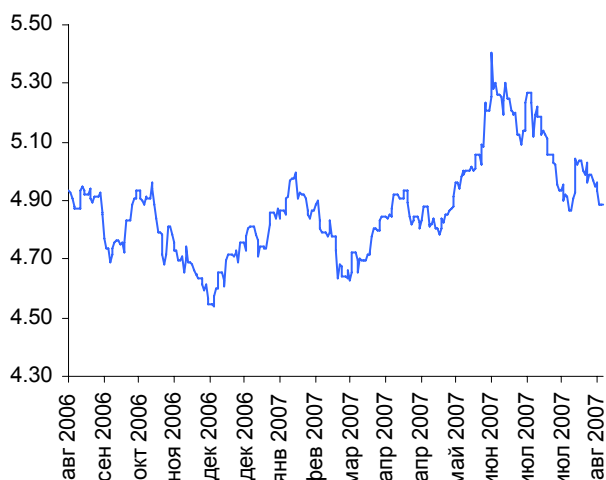
DJ Euro STOXX 50



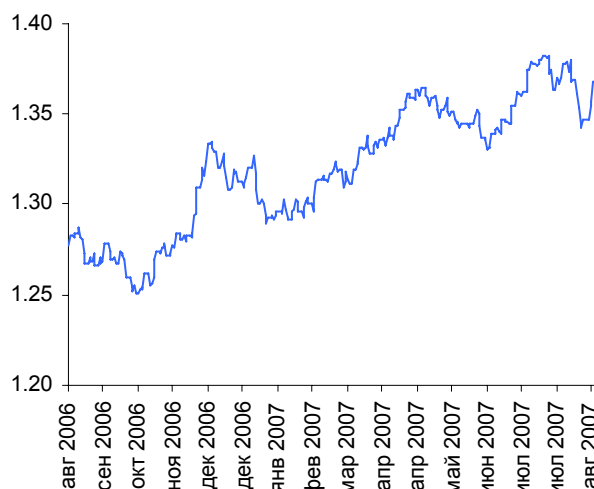
MSCI Emerging markets



Доходность 30 летних облигаций США



Курс \$/€



Заявление аналитика

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

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

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

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

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

Мы также используем еще три вида характеристик в нашей методологии:

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

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

Рейтинг отсутствует: Прекращение освещения.

Заявление об ограничении ответственности

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

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

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

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

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

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

Дополнительную информацию можно получить по отдельному запросу.

ЗАО "АТОН Брокер"

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

Трейдинг

Контакты:

Стивен Дашевский
dashevsky@aton.ru

Мария Родионова
rodionova@aton.ru

Aton International Ltd.

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

Контакты:

Мария Петридис
petridis@aton.ru

Долговые обязательства

Контакты:

Сергей Сидоров
ssidorov@aton.ru

Аналитический отдел

atonres@aton.ru

Бен Кэри, директор
Юлия Бушуева, директор

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

Нефть / газ

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

Стратегия

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

Телекоммуникации

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

Экономика

Владимир Осаковский, PhD
osakovsky@aton.ru
+7 (495) 777-8877, x 3139

Телекоммуникации

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

Долговой рынок

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

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

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

Потребительский сектор / Медиа

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

Металлургия/Угледобыча

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

Энергетика

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

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

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

Марат Габитов
gabitov@aton.ru
+7 (495) 777-8877, x 3138

Промышленность

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

Финансы / Недвижимость

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

Инфраструктура/Машиностроение

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