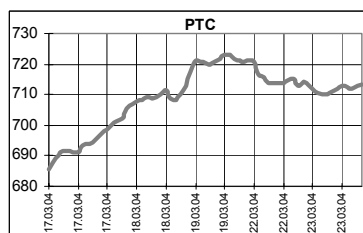


24 марта 2004

## КЛЮЧЕВЫЕ НОВОСТИ

- Во вторник на российском фондовом рынке наступило затишье. Индекс РТС почти не изменился и к моменту закрытия был равен 713.14 пунктам, что на 0.04% выше его значения в понедельник. Объем торгов в классической секции РТС составил \$16.2 млн. Заметным спросом вчера пользовались акции РАО ЕЭС и Газпрома, подорожавшие на 2.2% и 1.8% соответственно. Хуже рынка смотрелись бумаги нефтяного сектора.
- JP Morgan создаст индекс российских корпоративных облигаций.
- Новая шкала экспортных пошлин на нефть может быть введена летом.
- Иркут объявит о цене размещения 23,3% акций 26 марта.
- Алексей Миллер недоволен темпами роста тарифов на газ, предложенными МЭРТ РФ.
- Агентство S&P подтвердило кредитный рейтинг ОАО "Вимм-Билль-Данн" на уровне "В+" с прогнозом "негативный".
- "Волгателеком", возможно, планирует приобрести контроль над Казанской ГТС.



	23.03.04	24.03.04	Измен.
\$/RUR	28,5121	28,4855	-0,09%
Euro/\$	1,2334	1,2328	-0,05%
\$/Yen	106,76	106,69	-0,07%

Индексы	23.03.2004	Изм. за день, %	Изм. за день	Мин., за нед.	Макс., за нед.	Изм. с нач. года, %
PTC	713,04	0,02	0,16	685,48	723,27	25,70
DJIA	10063,64	-0,01	-1,11	10012,16	10328,82	-3,73
NASDAQ	1901,80	-0,42	-8,10	1897,63	1980,31	-5,07
S&P500	1093,95	-0,13	-1,45	1089,73	1125,69	-1,62
Merval	1257,07	-0,15	-1,89	1240,91	1294,06	17,27
Bovespa	21204,93	-2,11	-458,16	21204,93	22470,15	-4,64
Nikkei	11364,99	0,74	83,90	11071,66	11647,71	6,45
Kospi	861,72	-0,51	-4,45	849,76	883,33	6,29
Hang Seng	12663,91	0,62	78,33	12424,38	13017,06	0,70
FTSE	4318,50	-0,35	-15,30	4318,50	4463,00	-3,54
DAX	3728,82	-0,01	-0,41	3696,18	3902,85	-5,96
CAC	3539,91	0,02	0,69	3512,68	3660,04	-0,51

Товарные рынки	23.03.04	Изм.	Изм., %	Мин., за нед.	Макс., за нед.	Изм. с нач. года, %
Brent, спот	34,51	0,11	0,32	34,28	34,75	13,89
Urals, спот	31,50	0,83	2,71	30,67	31,98	9,38
Никель, LME	13890,00	-420,00	-2,94	13700,00	14310,00	-16,33
Медь, LME	3707,00	612,50	19,79	3050,00	3707,00	59,78
Цинк, LME	1101,00	-31,00	-2,74	1101,00	1132,00	9,33
Золото, спот	418,00	0,40	0,10	406,25	418,00	0,77

Бумага	Закрытие		Изм. ADR	Объем, млн. шт.
	PTC	ADR		
Газпром (Фр.)	\$2,1274	\$3,7600	-0,97%	1,29
РАО ЕЭС	\$0,3220	\$0,3230	2,77%	12,2
Мосэнерго	\$0,0820	\$0,0800	-1,24%	5,0
ЛУКОЙЛ	\$30,050	\$30,000	0,42%	195,0
Сургутнефтегаз	\$0,7060	\$0,7070	0,43%	212,2
Татнефть	\$1,3510	\$1,3275	-0,38%	20,1
ЮКОС	\$13,330	\$13,438	2,58%	365,5
Норникель	\$75,050	\$77,200	0,65%	126,6
Ростелеком	\$2,3850	\$2,3750	1,79%	85,0
Вымпелком	\$110,00	\$88,590	-0,26%	246,6
МТС		\$115,00	0,75%	216,9
ВБД		\$18,150	0,00%	12,5

## Экономические индикаторы США:

Дата	Показатель	Период	Значение	Ожидания рынка	Предыдущее значение
24 марта	Объем заказов на товары длительного пользования	Февраль	1,5%		-2,3%
24 марта	Новые продажи домов	Февраль	1100 тыс.		1106 тыс.
25 марта	Количество обращений за пособием по безработице	13.03-20.03	338 тыс.		336 тыс.
25 марта	ВВП (окончательный)	IV квартал	4,1%		4,1%
25 марта	Дефлятор ВВП (окончательный)	IV квартал	1,2%		1,2%
25 марта	Help-Wanted Index	Февраль	39		38
25 марта	Продажи домов	Февраль	6,12 млн.		6,04 млн.
26 марта	Инфляция производителей (PPI)	Февраль	0,4%		0,6%
26 марта	Инфляция производителей (Core PPI)	Февраль	0,1%		0,3%
26 марта	Доходы домохозяйств	Февраль	0,3%		0,2%
26 марта	Расходы домохозяйств	Февраль	0,5%		0,4%
26 марта	Michigan Sentiment (пересмотренный)	Март	93,5		94,1

## Комментарий к рыночной ситуации

Вчера рынок удержался от падения, хотя спросом пользовались лишь отдельные бумаги. Инвесторы решили зафиксировать лишь часть прибыли в понедельник, ориентируясь на продолжение роста в ближайшие дни, поэтому коррекция не достигла даже уровня 1/3 от величины предыдущего подъема индекса РТС. Однако и покупателей на рынке нет – ситуация на денежном рынке вызывает опасения роста процентных ставок к концу месяца. Впрочем ситуация с ликвидностью начинает исправляться – наконец-то экспортеры бросились продавать «удержанную» валютную выручку на фоне растущего спроса на рубли, что привело вчера к его укреплению до 28.49. Эти события могут стать отправной точкой к дальнейшему падению доллара на местном валютном рынке и последующей накачкой финансовой системы денежной массой – то, на что мы рассчитываем, прогнозируя рост фондового рынка в следующие два месяца. Хотя мы по-прежнему склонны считать, что до конца марта вряд ли будет сильное движение вверх.

Вместе с тем к инвесторам начинает приходить уверенность, что реформа энергетики в ближайшее время будет ускорена. Теперь принятие ключевых решений в реформировании отрасли министерством экономики будет проходить намного легче – из правительства были удалены главные оппоненты реформы «по Чубайсу». Сегодня состоится заседание правительственной комиссии, на котором Греф будет рекомендовать внести в повестку дня совета директоров РАО ЕЭС 26 марта вопрос о структуре аукционов по продаже долей в ОГК. На этом фоне акции РАО ЕЭС вчера пользовались повышенным спросом.

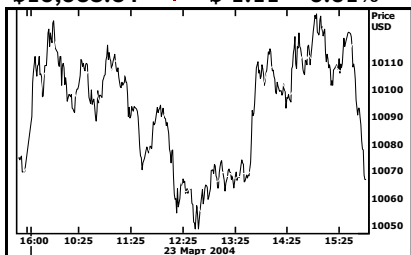
## Анонс важнейших событий...

- 24 марта - Совет директоров ОАО "ВымпелКом" утвердит дату общего годового собрания акционеров.
- 24 марта - Комитет по реформированию РАО ЕЭС обсудит схемы минимизации рисков при создании ТГК.
- 25 марта - Заседание суда по делу топ-менеджера ЮКОСа Платона Лебедева
- 25 марта - Внешторбанк планирует разместить облигации на сумму 5 млрд руб.
- 25 марта - Публичное размещение 20% акций ОАО "НПК "Иркут"
- 26 марта - Совет директоров РАО "ЕЭС России" рассмотрит вопрос о создании и составе территориальных генерирующих компаний.
- 28 марта - Внеочередное собрание акционеров Сибнефти рассмотрит вопросы избрания нового совета директоров и внесения изменений в устав.
- 31 марта - Совет директоров ОАО "АвтоВАЗ" рассмотрит вопрос о дивидендной политике по итогам 2003г.
- 22 апреля - Совет директоров "ЮКОСа" обсудит размер дивидендов за 2003 год и дату закрытия реестра.

## СОЕДИНЕННЫЕ ШТАТЫ

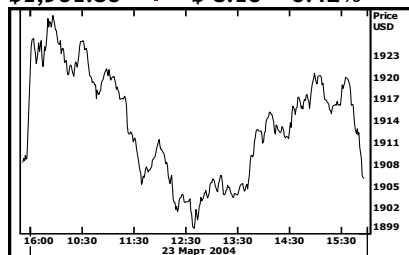
Dow Jones Industrial Average :

\$10,063.64 ▼ \$-1.11 -0.01%



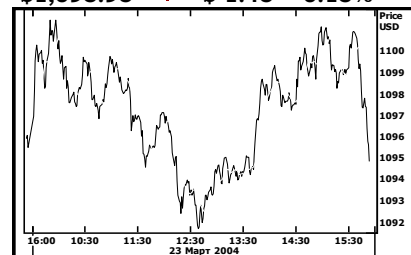
NASDAQ :

\$1,901.80 ▼ \$-8.10 -0.42%



S &amp; P 500:

\$1,093.95 ▼ \$-1.45 -0.13%



## Рынок

Американские акции продолжают дешеветь на протяжении четырех дней подряд. После высокого открытия рынок пошел вниз на фоне продолжающейся геополитической напряженности в мире. Во второй половине дня была попытка закрыться в плюсе, однако продажи в последний час торгов вернули индексы на отрицательную территорию. Рынок в настоящий момент выглядит перепроданным, поскольку падение было вызвано политическими и внешними факторами, а не фундаментальными данными. По итогам торгов: индекс Nasdaq снизился на 0,42% до 1301,80 пункта, индекс Dow Jones уменьшился на 0,01% до 10063,64 пункта, индекс S&P 500 потерял 0,13% до 1093,95 пункта. Объем торгов: на Nasdaq 1,776 млрд. акций, на NYSE 1,467 млрд. акций.

**Фьючерсы** на американские индексы в среду: фьючерсы на Nasdaq +0,18%, фьючерсы на S&P 500 +0,09%.

## Экономика

Важных экономических данных во вторник опубликовано не было.

Компания	Событие	Комментарий
Microsoft (Программное обеспечение) \$24,15 (-1%)	Microsoft выплатит крупный штраф.	Акции компании упали на 1% после того, как стало известно, что Европейский союз наложил на Microsoft штраф в размере 497 млн. евро или \$613,5 млн. за нарушение антимонопольного законодательства.
Goldman Sachs (Инвестиционный банк) \$101,39 (+0,01%)	Компания опубликовала квартальные результаты.	Прибыль компании по итогам I квартала выросла на 95% благодаря росту доходов от торговли акциями и облигациями, а также консалтинга в сфере слияний и поглощений. Чистая прибыль составила \$1,29 млрд., или \$2,50 на акцию, в аналогичном квартале предыдущего года прибыль равнялась \$662 млн., или \$1,29 на акцию. Аналитики предполагали \$811 млн., или \$1,66 на акцию.
PalmOne (Компьютеры) \$17,99 (+29,99%)	Компания опубликовала результаты за III финансовый квартал.	Акции компании, производящей карманные компьютеры, взлетели на 30% после того, как в понедельник вечером PalmOne опубликовал квартальные результаты. Прибыль составила 1 цент на акцию против убытков в 85 центов на акцию в прошлом году. Результат также на много превысил ожидания аналитиков, которые прогнозировали убытки в размере 35 центов на акцию.

Данный аналитический продукт подготовлен исключительно с целью предоставления информационных услуг клиентам компании "Уникон Партнер" и не может быть расценен как предложение или официальная рекомендация к покупке или продаже ценных бумаг. Представленные в настоящем документе оценки отражают точку зрения ООО "Уникон Партнер" на момент выпуска документа и могут изменяться. "Уникон Партнер" не несет ответственности за использование данной информации. Инвестирование в российские ценные бумаги подвержено высокому риску и инвесторы должны принимать собственные решения по вложению средств.

Права распоряжаться данной информацией принадлежат только компании "Уникон Партнер" и охраняются законом. Информация, используемая в обзоре, предоставлена информационными агентствами: Reuters, Финмаркет, Интерфакс, Росбизнесконсалтинг, Прайм-ТАСС и др.

**РОССИЯ****ЭКОНОМИКА и ПОЛИТИКА**

- ✓ Инвестбанк JP Morgan сообщил, что в скором времени создаст новый, специальный индекс для российского рынка корпоративных облигаций, который позволит следить за изменением котировок облигаций частного сектора России. Индекс RUBI CORP, который планируется запустить 31 марта 2004 года, будет состоять из бумаг 21 российской компании, номинированной в долларах, на общую сумму около \$150 млн. Удельный вес нефтегазовых компаний в индексе составит 49%, банковского сектора – 24%, телекоммуникационных – 17%.
- ✓ Минфин планирует увеличить доходы в бюджет в 2005 году примерно на 36,6 млрд. рублей от увеличения налогообложения нефтяной отрасли. Из них одна треть придется на увеличение НДС – 12,5 млрд., две трети за счет повышения экспортных пошлин – 24,0 млрд. Эти значения получены из расчета среднегодовой цены на нефть марки Urals \$24 и курса рубль/доллар США 30,3 рубля за \$1. Новая шкала экспортных пошлин на нефть может быть введена уже с середины 2004 года. Увеличение налога на добычу полезных ископаемых (НДПИ) планируется ввести в начале 2005 года. По новой шкале экспортных пошлин, при цене нефти на мировом рынке до \$15 за баррель пошлины взиматься не будут, как и по действующей шкале. При цене на нефть между \$15 и \$20 за баррель, пошлина устанавливается в размере 35% от разницы между фактической ценой нефти и \$15 за баррель. При цене нефти в диапазоне \$20-25 за баррель пошлина составит не более \$12,78 плюс 45% от разницы между фактической ценой нефти и \$20 за баррель. При цене нефти свыше \$25 за баррель пошлина составит не более \$29,2 и 65% от разницы между фактической ценой нефти и \$25.

**НОВОСТИ КОМПАНИЙ****ОАО “НПК “Иркут”**

- ✓ Авиастроительная корпорация сегодня завершает роуд-шоу в городах Европы. 26 марта Иркут объявит об окончательной цене публичного размещения. Исходя из заявленных цен на акции \$0,54-0,68 и объема размещения 205 млн. акций (23,3% акций), Иркут получит \$110-140 млн. Предстоящее размещение станет самым крупным в истории российского фондового рынка. Из полученной в результате продажи акций суммы около \$70 млн. Иркут планирует потратить на покупку 75% ОКБ имени Яковлева. Оставшаяся сумма будет использована на финансирование инвестиционных проектов. В течение года после размещения акций корпорация планирует выпустить депозитарные расписки и получить листинг на Лондонской фондовой бирже.

**ОАО “Газпром”**

- ✓ Газета Коммерсант сообщила о разгорающемся конфликте между давними оппонентами по вопросу реформирования Газпрома: Алексеем Миллером и Германом Грефом. Миллер обратился с письмом к премьер-министру с критикой предложений МЭРТ по динамике внутрироссийских тарифов на газ. Глава Газпрома считает недостаточным увеличение тарифов на 10,6% в 2005 году вместо ранее согласованных 16,5%. В настоящее время цены на газ для российских потребителей обеспечивают лишь безубыточность этих операций для Газпрома. Газовый концерн настаивает на ускорении роста регулируемых тарифов, что, несомненно, приведет к росту свободных денежных потоков компании. Также высокие внутренние цены стимулируют независимых производителей газа наращивать добычу. Ведомство Г. Грефа неоднократно предлагало разделить естественную монополию на несколько частных добывающих компаний. Требования Газпрома о повышении тарифов в МЭРТе считают попытками концерна скрыть неэффективность монополиста. Кроме того, резкий рост тарифов может подстегнуть инфляционные процессы в экономике. Таким образом, вопрос о тарифах носит явно политический характер. Решение вопроса в пользу Миллера будет воспринято рынком позитивно.

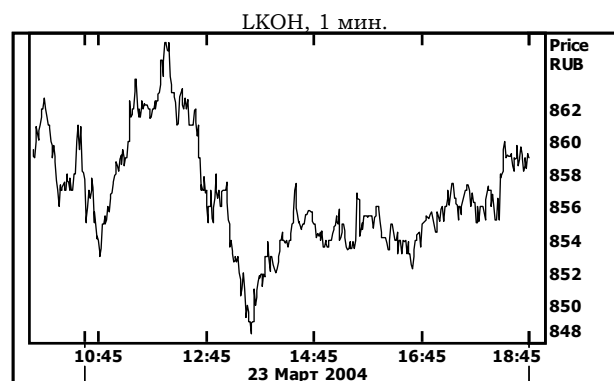
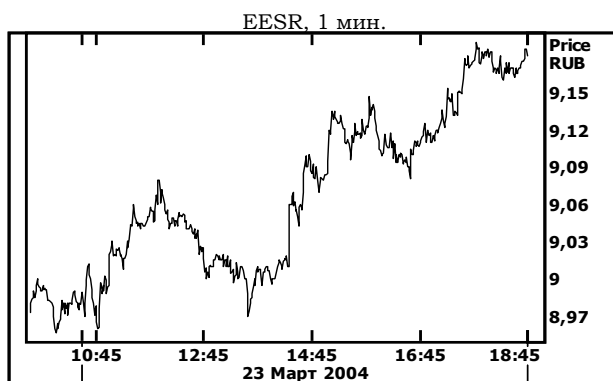
**ОАО “Вимм-Билль-Данн”**

- ✓ Агентство Standard&Poor’s по результатам анализа отчетности за 2003 год подтвердило ранее присвоенный кредитный рейтинг эмитента “B+” с прогнозом “негативный”. Сложные условия бизнеса вызывают рост издержек и высокие потребности в оборотном капитале, отмечает агентство. Финансовое положение компании отражает реализацию агрессивной стратегии роста, которая требует значительных инвестиций в расширение и обновление производственных мощностей, а также в усовершенствование системы дистрибуции. В сообщении агентства отмечается, что, несмотря на предпринимаемые меры по сокращению операционных издержек и продвижению продукции, ВБД останется подвержен высоким рискам, связанным с внешними факторами.

Прежде всего к таким факторам относятся действия конкурентов и неопределенность спроса на новую продукцию с высокой добавленной стоимостью.

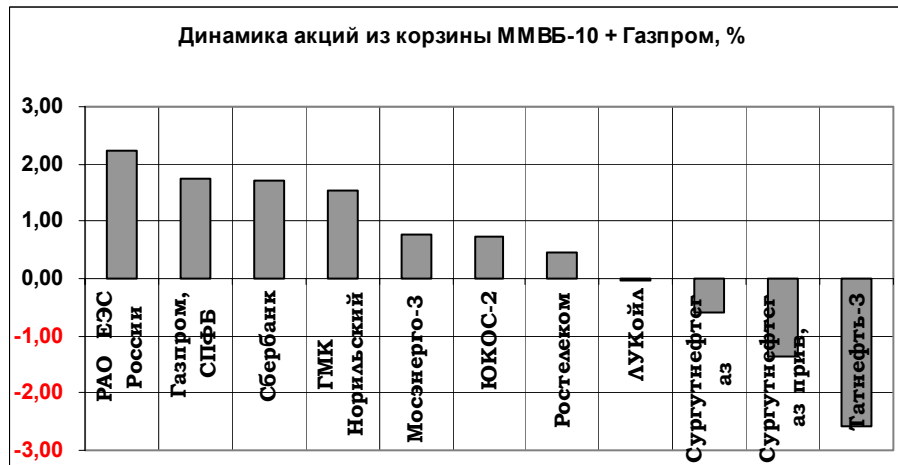
### ОАО "Волгателеком"

Ведомости сообщили о покупке 11,64% Казанской ГТС одной из инвестиционных компаний за 73,9 млн. рублей. Возможно, покупка была совершена в интересах ОАО "Волгателеком". Выручка Казанской ГТС за 2003 год составила около 500 млн. рублей. Исходя из цены сделки, капитализация казанского оператора проводной связи составит \$22 млн. "Волгателеком" по итогам 2003 года получит выручку около 17 млрд. рублей, а капитализация компании в РТС составляет \$765 млн. Таким образом, показатель P/S (величина капитализации к выручке) для обеих компаний составляет примерно 1,25. Это значит, что приобретение Казанской ГТС по указанной цене не повлияет на оценочный коэффициент Волгателекома. Приобретение казанских активов выглядит нейтральным с точки зрения инвестиционной привлекательности Волгателекома в текущий момент. Однако мы считаем телекоммуникационный сектор достаточно привлекательным в долгосрочном периоде. С этой позиции, рост масштабов бизнеса поволжского оператора связи представляется позитивной новостью.



## Итоги торгов на ММВБ, СПФБ. Технический комментарий.

Эмитент	Объем сделок, шт.	Цены			Измен. цены, %				Подд.1	Подд.2	Сопр.1	Сопр.2
		Посл.	Мин.	Макс.	за день	за нед.	за мес.	с нач. года				
Газпром, СПФБ	41 130 900	60,6	58,85	60,7	1,76	10,08	8,41	59,89	57	52,5	65	
ГМК Норильский никель	539 101	2142,31	2 091,610	2 157,700	1,53	5,38	5,17	12,75	2000	1900	2150	
ЛУКОЙЛ	1 802 990	859	848,25	866,75	-0,05	5,14	7,13	26,88	840	800	875	
Мосэнерго-3	32 901 400	2,359	2,33	2,363	0,77	1,03	1,72	20,48	2,20	1,80	2,40	
РАО ЕЭС России	422 225 300	9,179	8,958	9,194	2,22	3,60	1,65	13,32	8,00	6,50	10,00	10,50
Ростелеком	6 385 797	67,97	67,12	68,3	0,44	3,11	-0,77	13,47	63,5	61,5	69,5	
Сбербанк	29 462	11598,97	11 460,00	11 788,000	1,72	13,94	17,88	53,12	10300	9500	12000	
Сургутнефтегаз	38 002 500	19,965	19,843	20,287	-0,58	1,94	8,33	16,20	19,50	18,50	21,00	
Сургутнефтегаз прив.	8 072 600	13,53	13,455	13,748	-1,35	0,59	4,88	18,89	13,20	12,70	14,20	
Татнефть-3	2 759 500	37,7	37,604	38,966	-2,58	4,64	2,17	14,66	37	28	41,3	
ЮКОС-2	1 962 633	380,8	374,05	383	0,74	4,73	5,95	22,91	340	300	400	440



---

**Управление клиентских операций (Sales Department). Фондовый центр.  
Академия профессиональных инвесторов (Academy of professional investors)**

Юлия Шершина  
(343) 261 79 34

Алексей Терин, Елена Пономарева, Екатерина Губанова  
(343) 262 60 71, (343) 262 54 40

**Информационно-консультационный отдел (Financial Advice Department)**

Наталья Тарлинская  
(343) 251 62 93

**Отдел развития электронной коммерции (E-commerce Department)**

Юлия Шершина  
(343) 261 79 34

**Отдел депозитарного обслуживания (Custody Department)**

Эльвира Раянова  
(343) 251 62 93

**Отдел расчетов (Back Office)**

Елена Карицкая, Анна Белогурова  
(343) 251 62 93

**Отдел торговых операций (Trading Department)**

Дмитрий Черных, Алексей Бойко, Павел Василяди  
(343) 262 68 08

**Отдел доверительного управления (Asset Management Department)**

Дмитрий Черных  
(343) 262 68 08

**Юридический отдел (Law Department)**

Сергей Путин, Александр Колодкин, Елена Корчинская  
(343) 261 79 34

**Отдел корпоративных финансов (Corporate Finance Department)**

Александр Колодкин, Александр Ларионов, Павел Данилов  
(343) 261 79 34

**Отдел информационных технологий (IT Department)**

Владимир Киселев  
(343) 261 79 34

Алексей Шельпяков, Александр Досмаев, Ирина Яковлева, Наталья Аверьянова  
(343) 261 79 34

**Аналитический отдел (Research Department)**

Павел Василяди, Павел Данилов  
(343) 262 68 08

---