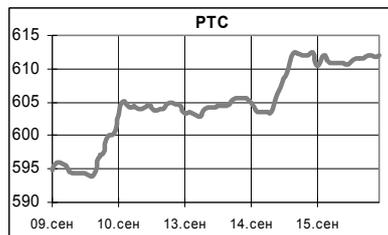


**КЛЮЧЕВЫЕ НОВОСТИ**

- ✓ Ажиотаж вокруг грядущей либерализации рынка акций Газпрома вчера сменился тревожными ожиданиями оценки Юганскнефтегаза. Индекс РТС почти не изменился: он снизился на 0,07% до 612,04 пунктов. Также снизилась и активность операторов: объем торгов на классическом рынке РТС составил \$7,6 млн., на ММВБ - \$362 млн. По-прежнему сильным спросом пользуются акции Газпрома, подорожавшие вчера еще на 7%. Бумаги ЮКОСа привычно смотрятся хуже рынка - они вчера потеряли в цене 5,4%.
- ✓ Американские акции в среду корректировались после трех дней роста.
- ✓ Расходы на обслуживание долга в 2005 году вырастут на \$1,6 млрд.
- ✓ Инфляция в сентябре 2004 года вырастет на 0,3-0,4%.
- ✓ ОПЕК повысила квоту на добычу нефти на 1 млн. баррелей.
- ✓ В. Христенко говорит о частичной отмене квот на акции Газпрома
- ✓ Сургутнефтегаз установил контроль над Авиакомпанией "Ютэйр".
- ✓ Северсталь увеличила выручку в 2003 году на 40%, а чистую прибыль в 3,3 раза.
- ✓ Компания Балтика не пострадает от введения ограничений на рекламу пива.



	15.09.04	16.09.04	Измен.
\$/RUR	29,2162	29,2151	0,00%
Euro/\$	1,2246	1,2148	-0,80%
\$/Yen	109,62	109,98	0,33%

Индексы	15.09.2004	Изм. за день, %	Изм. за день	Мин., за нед.	Макс., за нед.	Изм. с нач. года, %
PTC	612,04	2,69	16,02	594,07	612,49	7,90
DJIA	10231,36	-0,80	-82,00	10228,78	10348,39	-2,13
NASDAQ	1896,52	2,48	45,88	1849,37	1919,21	-5,33
S&P500	1120,37	0,37	4,10	1113,62	1129,79	0,76
Merval	1026,41	4,02	39,67	985,41	1048,13	-4,25
Bovespa	22343,52	-0,85	-190,80	21738,88	22622,03	0,48
FTSE	4548,4	-0,22	-10,00	4529,6	4575,2	1,60
DAX	3941,75	1,48	57,59	3836,04	3970,99	-0,59
CAC	3691,85	0,39	14,30	3635,62	3725,40	3,76

Товарные рынки	15.09.04	Изм.	Изм., %	Мин., за нед.	Макс., за нед.	Изм. с нач. года, %
Brent, спот	42,02	0,42	1,01	39,66	42,02	33,33
Urals, спот	37,58	0,69	1,87	36,18	37,58	25,63
Никель, LME	13000,0	410,00	3,26	12045,0	13000,0	-26,20
Медь, LME	2820,0	-2,0	-0,07	2773,0	2841,0	22,09
Цинк, LME	974,0	7,0	0,72	954,5	974,0	-4,47
Золото, спот	404,25	-0,4	-0,10	400,0	404,7	-2,84

**Экономические индикаторы США:**

Дата	Показатель	Период	Значение	Ожидания рынка	Предыдущее значение
13 Сент	Бюджет Казначейства	Август	-\$41,1 млрд.	-\$40,0 млрд.	-\$76,6 млрд.
14 Сент	Счет текущих операций	II квартал	-\$166,2 млрд.	-\$158,6 млрд.	-\$147,2 млрд.
14 Сент	Розничные продажи	Август	-0,3%	-0,1%	0,8%
14 Сент	Розничные продажи (искл. авто)	Август	0,2%	0,2%	0,3%
15 Сент	Товарно-материальные запасы в производстве	Июль	0,9%	0,8%	1,1%
15 Сент	NY Empire State Index	Август	28,3	20,0	13,2
15 Сент	Промышленное производство	Август	0,1%	0,5%	0,6%
15 Сент	Коэффициент использования мощностей	Август	77,3%	77,4%	77,3%
16 Сент	Инфляция потребителей (CPI)	Август	0,2%	0,2%	-0,1%
16 Сент	Инфляция потребителей (Core CPI)	Август	0,2%	0,2%	0,1%
16 Сент	Количество обращений за пособием по безработице	28.08-04.09		343 тыс.	319 тыс.
16 Сент	Philadelphia Fed	Сентябрь		25,0	28,5
17 Сент	Michigan Sentiment	Сентябрь		96,7	95,9

Бумага	Закрытие		Изм. ADR	Объем, млн. акций *
	PTC	ADR		
Газпром (Фр.)	\$2,4813	\$3,6936	10,95%	40,60
РАО ЕЭС	\$0,2915	\$0,2800	-3,95%	0,06
Мосэнерго	\$0,1105	\$0,1090	-1,63%	4,52
ЛУКОЙЛ	\$29,600	\$30,288	1,64%	1,215
Сургутнефтегаз	\$0,7300	\$0,7250	-1,36%	16,23
Гатнефть	\$1,4900	\$1,5075	1,79%	0,782
ЮКОС	\$4,000	\$4,075	-3,55%	0,9
Норникель	\$60,400	\$59,650	1,79%	94,23
Ростелеком	\$2,145	\$2,1417	0,08%	0,230
Вымпелком	\$136,00	\$105,05	-1,59%	0,352
МТС		\$142,98	-1,45%	0,400
ВБД		\$13,060	0,15%	0,203
Сбербанк (Berlin)	\$425,50	\$419,18	3,92%	0,0004

\*Объем представлен в акциях, входящих в АДР

**Анонс основных событий...**

- 16 сентября - ЮКОС оспорит налоговые долги за 2000 год в Арбитражном суде
- 20 сентября - Менеджеры представят план поглощения Роснефти Газпромом
- 21 сентября - Собрание акционеров ВСМПО по вопросу слияния с Ависмой
- 21 сентября - Очередное заседание комитета по операциям на открытом рынке ФРС США
- 24 сентября - Арбитраж рассмотрит иск МНС к ЮКОСу о взыскании штрафов за 2001 год
- 28 сентября - Совет директоров Газпром по вопросу поглощения Роснефти
- 29 сентября - Состоится аукцион по продаже 7,6% акций "НК "ЛУКОЙЛ", принадлежащих государству
- Сентябрь - Завершится оценка активов ОАО "Юганскнефтегаз"
- 1 октября - Совет директоров РАО ЕЭС может утвердить структуру ОГК-3

**Комментарий к рыночной ситуации**

Вчера рынок отстал от Газпрома – «голубые фишки» оказались не в силах удержать взятый во вторник темп роста после заявлений представителей власти и Газпрома о слиянии газового монополиста с государственной Роснефтью. Инвесторы трезво расценили, что события вокруг Газпрома никак не повлияют на фундаментальную оценку других компаний, и вновь вспомнили о грядущем аукционе по продаже ЛУКойла и оценке дочерней компании ЮКОСа Юганскнефтегаза. Здесь неприятных сюрпризов может быть предостаточно. Напомним, что в настоящий момент Минприроды проверяет Юганскнефтегаз на нарушения условий лицензионных соглашений по освоению нефтяных месторождений. В случае если будет принято решение об отзыве лицензий, дочка ЮКОСа уйдет с молотка за бесценок. Лицензии же, скорее всего, вне рамок аукциона будут переданы новому владельцу Юганскнефтегаза, поскольку наземная инфраструктура компании без нефти, для добычи которой она и была создана, ничего не стоит. Мы по-прежнему считаем, что в краткосрочном плане рынок перегрет, поэтому вполне возможно в ближайшие дни мы увидим небольшую коррекцию.

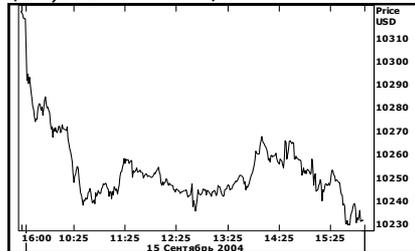
Дмитрий Черных

chernyh@unicompartner.ru

**СОЕДИНЕННЫЕ ШТАТЫ**

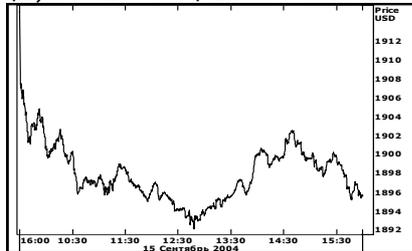
Dow Jones Industrial Average :

\$10,231.36 ▼ \$-86.80 -0.84%



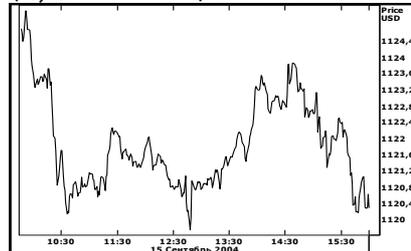
NASDAQ :

\$1,896.52 ▼ \$-18.88 -0.99%



S & P 500:

\$1,120.37 ▼ \$-7.96 -0.71%



**Рынок**

Американские акции в среду корректировались после трех дней роста. Инвесторы негативно отреагировали на снижение прогноза продаж крупнейшего производителя прохладительных напитков Соса-Сола. Позитивный квартальный отчет Oracle не внес коррективы в ход торгов, акции самой компании выросли на 7%, но остальные «голубые фишки» снижались. Объем торгов: на Nasdaq 1,529 млн. акций, на NYSE 1,256 млн. акций.

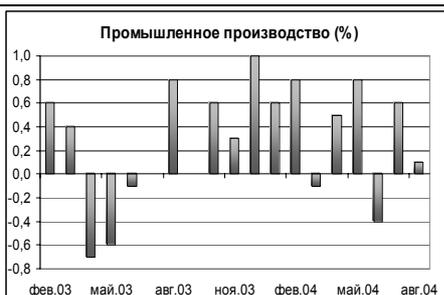
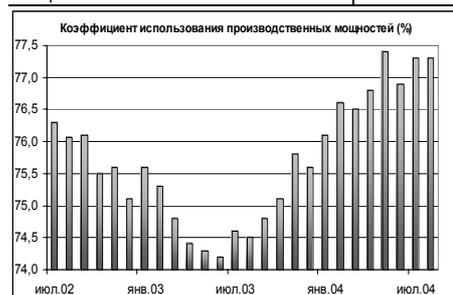
**Фьючерсы** на американские индексы в четверг: фьючерсы на Nasdaq +0,07%, фьючерсы на S&P 500 +0,08%.

**Основные корпоративные новости**

Компания	Событие	Комментарий
Соса-Сола (Напитки) \$41,16 (-3,99%)		Компания понизила прогноз продаж на вторую половину года из-за низких продаж в Европе и Северной Америке. Холодная погода в Европе негативно сказалась на результатах компании. Прибыль во втором полугодии составит 77,82 цента на акцию, в III квартале 35-38 центов на акцию.

**Экономика**

Показатель	Период	Значение	Ожидание	Предыдущее	Комментарий
Товарно-материальные запасы в производстве	Июль	0,9%	0,8%	1,1%	Продажи выросли на 0,6%. Коэффициент запасы/продажи увеличился с 1,31 месяца до 1,32 месяца.
NY Empire State Index	Август	28,3	20,0	13,2	
Промышленное производство	Август	0,1%	0,5%	0,6%	
Коэффициент использования мощностей	Август	77,3%	77,4%	77,3%	



Данный аналитический продукт подготовлен исключительно с целью предоставления информационных услуг клиентам компании "Уником 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 "Уником Партнер" на момент выпуска документа и могут изменяться. "Уником 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 "Уником Партнер" и охраняются законом. Информация, используемая в обзоре, предоставлена информационными агентствами: Reuters, Финмаркет, Интерфакс, РосБизнесКонсалтинг, Прайм-ТАСС и др.

**РОССИЯ  
ЭКОНОМИКА**

- ✓ Расходы на обслуживание внешнего долга в следующем году увеличатся на \$1,6 млрд. с \$16,1 млрд., как планировалось ранее, до \$17,7 млрд. С таким заявлением выступил министр финансов Алексей Кудрин. Высокие цены на нефть создают большой приток экспортной выручки в страну, что позволит увеличить выплаты по внешнему долгу без выхода на мировой рынок заимствований. На погашение процентов в 2005 году пойдет \$6,2 млрд., на выплату основной суммы долга \$11,5 млрд. Дополнительные средства на увеличение выплаты будут взяты из стабилизационного фонда. Объем внешнего долга к концу 2004 года должен составить \$113,7 млрд., к концу 2005 года снизится до \$107,4 млрд.
- ✓ По прогнозу МЭРТ, инфляция в сентябре 2004 года будет на уровне 0,3-0,4% по сравнению с 0,3% в сентябре 2003 года и 0,4% в августе 2004 года. МЭРТ пока оставляет прогноз по инфляции на конец года на уровне 10%, пока есть теоретическая возможность уложиться в рамки прогноза, он, скорее всего, меняться не будет. В январе-августе инфляция составила 7,6%, для того чтобы не выйти за рамки прогноза ежемесячный рост индекса потребительских цен не должен превышать 0,6%. Задача стоит сложная, тем более, что в августе, считающимся “дефляционным месяцем”, снижения цен не произошло из-за роста цен на бензин и некоторые продовольственные товары. Динамика цен на плодоовощную продукцию будет зависеть от собранного в сентябре урожая. Другим фактором, оказывающим инфляционное давление, станут быстрорастущие цены на бензин и нефтепродукты. Мы оставляем наш прогноз по инфляции на конец года на уровне 10-10,5%.
- ✓ Организация стран экспортеров нефти приняла решение увеличить квоту на добычу нефти на 1 млн. баррелей в сутки с 1 ноября 2004 года. Теперь квота на добычу нефти странами ОПЕК составит 28 млн. баррелей в сутки. Данное решение практически не сказалось на динамике нефтяных цен, поскольку на сегодняшний день реальная добыча странами ОПЕК составляет 27,4 млн. баррелей в сутки. Вопрос об увеличении ценового диапазона нефтяной корзины отложен до конференции ОПЕК, которая состоится 6 декабря в Каире.

*Павел Василиади**vasiliadi@unicompartner.ru***НОВОСТИ КОМПАНИЙ  
ОАО “Газпром”**

- ✓ Юридические проблемы могут возникнуть у Газпрома в процессе поглощения Роснефти. На наш взгляд, это может несколько затянуть процесс, но значительно не повлияет на планы А. Миллера сделать Роснефть дочкой до конца текущего года. Излишний оптимизм инвесторов вчера охладил глава Минпромэнерго В. Христенко, сказав, что некоторые ограничения на покупку акций Газпрома для нерезидентов могут остаться. Принятие половинчатых решений в отношении реформ свойственно кабинету М. Фрадкова, поэтому мы не удивимся, если квота иностранцев будет увеличиваться поэтапно.
- ✓ Представитель Газпрома вчера заявил, что 28 сентября состоится совет директоров, который будет обсуждать поглощение Роснефти. А подробный план предстоящей сделки менеджеры обещают представить к 20 сентября.
- ✓ В настоящий момент акции Газпрома достигли фундаментального значения, которое мы установили 9 сентября на уровне 72,27 рублей. В ближайшее время мы планируем пересмотреть стоимость в сторону повышения, приняв во внимание предстоящую либерализацию рынков акций и активы Роснефти.

**ОАО “Сургутнефтегаз”**

- ✓ Внеочередное собрание акционеров авиакомпании “Ютэйр” избрало новый наблюдательный совет (аналог совета директоров). Как и ожидалось, большинство мест в совете заняли представители компании “Сургутнефтегаз”. В Market Daily от 29 июня 2004 года мы сообщали о том, что Администрация ХМАО и г. Сургута продали принадлежащие им 45,6% акций неизвестному стратегическому инвестору, предположительно Сургутнефтегазу. А в июле 75,64% акций авиакомпании перешли в номинальное держание аффилированного с нефтяной компанией депозитария.
- ✓ Компания “ЮТэйр” является крупнейшим оператором вертолетной техники (более 150 вертолетов). Главными заказчиками услуг компании являются нефтегазовые компании региона. Поэтому поглощение авиакомпании Сургутнефтегазом мы признаем логичным шагом. Свободные денежные потоки Сургутнефтегаза на сегодняшний день таковы, что приобретение контроля

над средней авиакомпанией за \$35-40 млн. не составляет труда. Мы полагаем, что нефтяная компания также остается одним из главных претендентов на покупку Юганскнефтегаза. Хотя у Правительства возникает соблазн прибавить к активам Газпрома и Роснефти самые лучшие активы ЮКОСа, чтобы получить нефтегазового монстра.

- Мы прекращаем анализ авиакомпании Ютэйр как независимого эмитента и включаем её активы в модель оценки Сургутнефтегаза. Наша фундаментальная оценка нефтяной компании составляет 21,21 рубль за акцию, что соответствует рекомендации **ДЕРЖАТЬ**.

### ОАО “Северсталь”

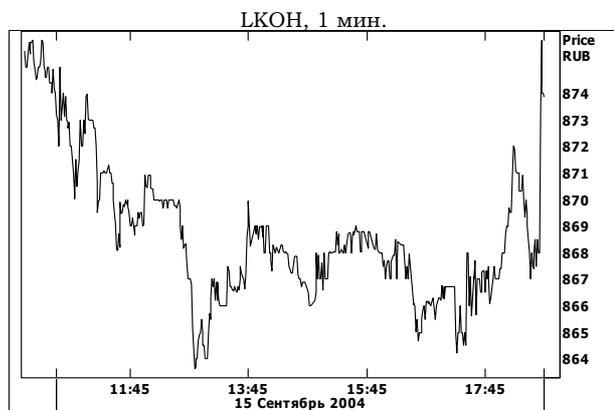
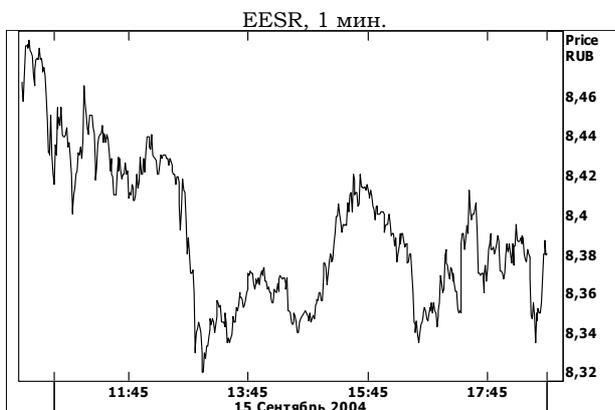
- Финансовые результаты Северстали за 2003 год по международным стандартам отражают как высокие цена на стальной прокат на мировом и внутреннем рынке, так успешную политику менеджмента, направленную на снижение операционных издержек. Рост выручки в 2003 году составил 41% (\$3 202 млн.), а чистая прибыль выросла сразу 3,3 раза до \$591 млн. Рост EBITDA в 2,2 раза позволили увеличить рентабельность продаж с 12,7% до 25,2%.
- Компания сообщает, что оптимизация затрат на доставку продукции и высокий спрос со стороны российских потребителей (трубных и автомобильных заводов) позволили Северстали заключать выгодные долгосрочные контракты. В итоге доля поставок на внутренний рынок выросла до 58% с 51% в 2002 году.
- В 2004 году конъюнктура на рынке стали остается очень благоприятной. Компании также пока удалось избежать антимонопольных расследований, связанных с обвинениями потребителей продукции Северстали в ценовом сговоре с Магниткой и другими комбинатами.

### Пивоваренная отрасль

- Вчера Федеральная антимонопольная служба собрала представителей пивоваренных компаний, чтобы разъяснить им порядок применения новым поправкам в закон “О рекламе”, согласно которым на рекламу пива накладываются очень жесткие ограничения. “Ведомости” сообщают, что чиновники пока сами не могут дать ясный ответ о порядке применения многих пунктов. Ясно только то, что запрет касается только телевизионной рекламы и массовых спортивных мероприятий, а это основные способы рекламы пива.
- Мы полагаем, что новый закон не окажет резко негативного воздействия на продажи ведущих компаний. Пивоваренная компания Балтика успела завершить реструктуризацию и практически реализовала маркетинговую компанию до введения в действие поправок к закону. Как результат, на прошлой неделе компания сообщила о том, что в течение за лето 2004 года продажи продукции выросли на 28% к лету 2003 года, что вдвое опережает динамику рынка пива в целом. В начале лета мы пересмотрели модель фундаментальной оценки Балтики в сторону повышения. На наш взгляд, сегодня остается хороший потенциал для роста капитализации компании: до 567,1 рубль за акцию, 40% ко вчерашнему закрытию. Рекомендация: **ПОКУПАТЬ**.

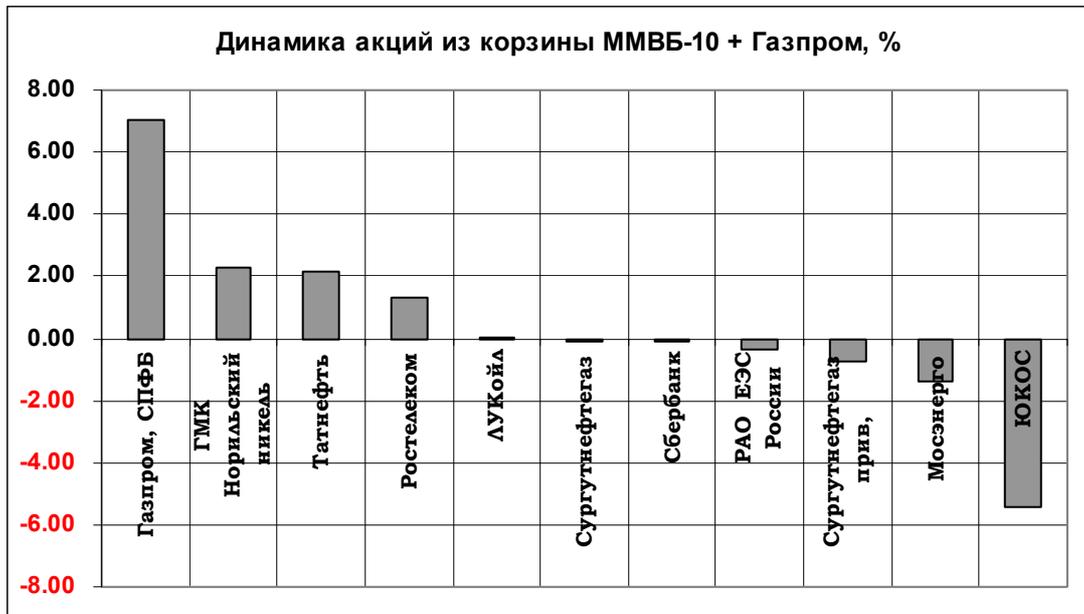
Павел Данилов

danilov@unicompartner.ru



## 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	103 054 900	72.49	60.00	75.00	7.03	22.84	20.92	91.27	65.00	52.00	78.00	
ГМК Норильский никель	489 189	1 762.00	1 717.10	1 769.55	2.26	5.17	11.10	-7.26	1500	1300	1800	2300
ЛУКОЙЛ	1 536 739	874.40	863.33	876.00	0.05	2.15	6.89	29.16	850	830	870	950
Мосэнерго-3	49 185 800	3.24	3.21	3.30	-1.37	-3.86	36.71	65.47	3.10	2.90	3.50	
РАО ЕЭС России	531 499 600	8.38	8.32	8.47	-0.36	2.48	20.23	3.46	8.00	7.80	8.50	10.00
Ростелеком	7 648 888	62.60	61.60	62.76	1.29	5.19	14.74	4.51	55	50	65	75
Сбербанк	15 335	12 385.02	12 381.00	12 479.95	-0.12	4.09	10.63	63.50	10750	10000	12500	13000
Сургутнефтегаз	18 307 000	21.32	21.15	21.40	-0.09	2.70	9.84	24.08	18.5	17.2	22.7	
Сургутнефтегаз прив,	1 583 300	13.67	13.62	13.97	-0.74	3.17	10.24	20.12	11	9.7	15.2	
Татнефть-3	2 361 700	43.98	42.95	44.20	2.16	5.70	27.85	33.76	30.0	27.0	39.0	43.0
ЮКОС-2	2 862 806	115.50	114.24	122.92	-5.41	1.32	-9.06	-62.72	100.0	80.0	140.0	180.0



---

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

Юлия Шершина  
(343) 261 79 34

Елена Пономарева, Екатерина Губанова, Михаил Мельнов  
(343) 262 60 71, (343) 262 54 40

**Информационно-консультационный отдел (Financial Advisory 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)**

Анна Белогурова  
(343) 251 62 93

**Отдел торговых операций (Trading Department)**

Павел Василиади, Олег Коптелов  
(343) 262 68 08

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

Дмитрий Черных, Павел Данилов  
(343) 262 68 08

**Юридический отдел (Law Department)**

Игорь Неруш, Вячеслав Терехов, Елена Корчинская  
(343) 261 79 34

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

Александр Ларионов, Николай Викторов  
(343) 261 79 34

**Отдел информационных технологий (IT Department)**

Владимир Киселев  
(343) 261 79 34

Алексей Шельпяков, Роман Киранов  
(343) 261 79 34

**Аналитический отдел (Research Department)**

Дмитрий Казин, Павел Василиади, Павел Данилов, Дмитрий Черных  
(343) 262 68 08

---