

**Михаил Ходорковский**

Возраст: 40 лет.

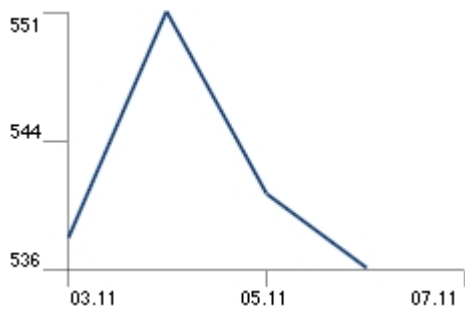
**Бизнес:** Глава компании «Юкос», превратившейся после слияния с «Сибнефтью» в крупнейшего производителя «черного золота» в России.  
**Состояние:** Около \$8 млрд, что делает его наиболее вероятным кандидатом на звание самого богатого человека в России.

**История:** В конце советской эпохи оставил работу в комсомоле для того, чтобы уйти в банковский бизнес. С 1995 года начал заниматься нефтью и газом.  
**Хобби:** Финансирование либеральных партий, находящаяся в оппозиции к официальному Кремлю.  
**Местонахождение:** Россия, Москва, тюрьма «Матросская тишина».

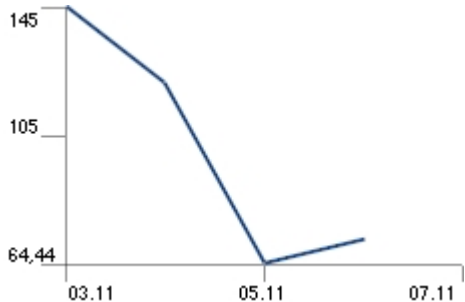
### Кто на новенького? Под вопросом законность реструктуризации ГМК в 2001 г.

Московский арбитражный суд утвердил запрос Федеральной омиссии о ценных бумагах (ФКЦБ) о пересмотре законности осуществленной ГМК в апреле 2001 года покупки английской трейдинговой компании Norimet. В результате сделки 100% акций Norimet были обменены на 37.9% акций «Норильской горной компании», позднее переименованной в ГМК «Норильский никель». На момент совершения сделки акции стоили \$234 млн. Действия ФКЦБ основаны на трех обвинениях: миноритарные акционеры не участвовали в голосовании по утверждению сделки; структура сделки оказалась совершенно не той, какая была заявлена первоначально (вместо акций Norimet акции «Норильской горной компании» были обменены на акции ее материнского предприятия «Интеррос-Пром»); стоимость сделки была другой (83.95 млн. руб.).

### Динамика индекса РТС



### Объем торгов, млн \$



### Михаил Ходорковский уходит ...

Михаил Ходорковский подал в отставку с поста Гендиректора ЮКОСа, чтобы вывести свою компанию из-под удара, нанесенного властью. Что послужило истинным мотивом данного решения наверняка будет известно не скоро. По наиболее распространенной версии, Ходорковский пытается дистанцироваться от компании, для того, чтобы увести проблемную ситуацию, сложившуюся вокруг ЮКОСа из финансово-экономической плоскости в политическую (В дальнейшем предполагается его активное участие в работе фонда «Открытая Россия»). Цель этих действий – удержать производственно-хозяйственный механизм компании в рабочем состоянии и сохранить ее рыночную капитализацию. Во вторник руководство компании «ЮКОС» объявило так называемый «антикризисный план». Ушедшего в отставку Михаила Ходорковского на посту председателя правления компании «ЮКОС» заменил американский гражданин Семен Кулес. Стратегическим развитием будет заниматься другой американец – Стивен Тиди. А планированием денежных потоков компании – еще один гражданин США – Брюс Мизамор.

Однако, по нашему мнению, уход Ходорковского и связанные с этим рокировки в структуре высшего топ-менеджмента вряд ли положат конец ведущимся расследованиям, потому что властей заботит не занимаемая Ходорковским должность, а контролируемые им огромные финансовые потоки и его серьезные политические амбиции. Инициаторы «Дела ЮКОСа» вряд ли остановятся на полпути. Их основная и единственная цель – получение контроля над финансовыми потоками компании и/или мажоритарный пакет ее акций. Будущее Ходорковского зависит от того, как быстро он сможет договориться с федеральной властью по двум вопросам: о его возможной политической карьере или реализации других политических планов и по вопросу собственности кампании. С большой долей уверенности можно предположить, что в итоге у ЮКОСа не сохранится та структура собственности, которая существует на данный момент.

### Комментарий событий недели

Неделя началась с бурного роста котировок по широкому спектру бумаг. Новость об отставке Ходорковского была истолкована рынком как позитивная и дала импульс значительному росту акций ЮКОСа, которые потянули за собой котировки большинства наиболее ликвидных бумаг, обращающихся на рынке. Повысительная тенденция сохранялась на протяжении практически всей торговой сессии понедельника (по итогам дня индекс РТС повысился на 6.33%) и продолжилась во вторник. Однако следует отметить, что повышение происходило при невысоких объемах и могло объясняться исключительно спекулятивными факторами. Что спровоцировало такой бурный рост в связи с этой новостью, сказать трудно. Однако можно сделать некоторые предположения. Наиболее распространенной версией считается то, что инвесторы предполагают, что отставка Ходорковского положит конец расследованиям. Однако не стоит забывать об экстренной встрече Президента Путина с представителями ведущих российских брокеров (финансовых компаний), в отношении которых мог быть использован административный ресурс. Отсюда полное отсутствие фактических продаж со стороны профессиональных участников (имел место 10-12% разрыв котировок) и начало массивной скупки по всему спектру бумаг, включая и массовое закрытие коротких позиций (в т.ч. и принудительное). Кроме того, дополнительную поддержку рынку оказала «во-время» подоспевшая новость о предоставлении Сургутнефтегазу временной лицензии на Талаканское месторождение (кстати это также подтверждает «заказной» характер роста в начале недели). В середине недели рост также внезапно прекратился, перейдя в плавную понижательную консолидацию, которой способствовали новости о возможном иницировании некоторыми депутатами ГосДумы новых расследований в отношении других крупнейших российских компаний. В итоге индекс Российской торговой системы вырос за неделю на 7.99%. Сводный индекс ММВБ – на 5.59%. Лидерами повышения среди ликвидных бумаг стали Ростелеком (+8.56%), Сургутнефтегаз (+8.45%), ГМК (+7,38%), Лукойл (+7,18%).

### Мировые рынки

Динамика фондовых индексов США в течение прошедшей недели носила разнонаправленный характер, однако общая тенденция была положительной. Опубликованная экономическая статистика настроила инвесторов на позитивный лад. Центральным событием начала недели стало заседание комитета по открытому рынку ФРС, на котором было принято решение оставить процентную ставку на уровне 1%. Также было отмечено, что низкие процентные ставки благоприятно сказались на рынке труда и побудили потребителей и корпорации более уверенно расходовать денежные средства. В то же время представители ФРС по-прежнему опасаются возобновления дефляционных процессов и намерены сохранить текущий уровень ставок в течение «продолжительного периода».

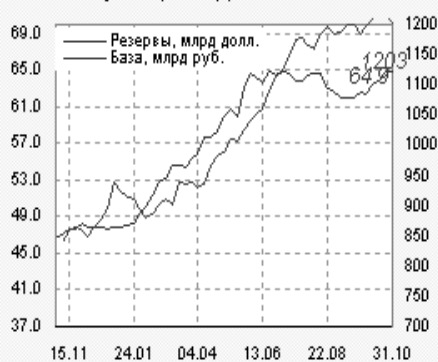
## Мировые индексы

	Цена	Изм. за 1 нед.
BOVESPA Brazil	18672.19	+3.84%
DAX 30	3782.56	+3.46%
CAC 40	3453.13	+2.37%
MIБ30 Milan	26584.00	+2.35%
DJ Transport	2979.29	+2.27%
FTSE 100	4376.90	+2.08%
Nasdaq Composite	1970.74	+1.99%
IBEX Spain	7267.80	+1.94%
SMI Swiss	5299.60	+1.69%
NASDAQ 100	1436.73	+1.44%
NASDAQ 100, фьюч. 2003-12	\$1433.50	+1.09%
NASDAQ 100, фьюч. 2004-03	\$1436.50	+1.09%
NASDAQ 100, фьюч. 2004-06	\$1439.50	+1.09%
Nikkei 225	10628.98	+0.66%
DJ Composite	2857.19	+0.49%
S&P 500	1053.21	+0.24%
Hang Seng	12215.17	+0.21%
S&P 500, фьюч. 2004-12	\$1049.70	+0.19%
S&P 100	520.70	+0.14%
S&P 500, фьюч. 2004-09	\$1048.70	+0.12%
S&P 500, фьюч. 2004-06	\$1048.40	+0.10%
DJ Industrial	9809.79	+0.09%
S&P 500, фьюч. 2004-03	\$1049.00	+0.09%
S&P 500, фьюч. 2003-12	\$1050.40	+0.09%
ASX Australia	3248.50	-0.72%
DJ Utilities	250.12	-1.02%

## ФИНАНСОВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Показатель	06.ноя	Изм., в %
Официальный курс, руб./\$1	29.8124	-0.162
Курс доллара ETC-tod, руб./\$1	29.8109	-0.007
Курс доллара ETC-tomorrow, руб./\$1	29.7993	-0.043
Курс EВPO today на MVB, руб./EUR	34.1494	-0.16
Депозитная ставка ЦБ РФ по операциям tom-pext, в % годовых	0.5	-
Фондовый индекс S&P/RUX	127.99	-0.95

### Резервы ЦБР и денежная база



### Нефть (BPE Grant), USD/Garpen



Значение Мичиганского индекса уверенности потребителей в октябре увеличилось до 89.6 пункта с 89.4 пункта в прошлом месяце. Консенсус-прогноз равнялся 89.5 пункта. Таким образом, уверенность потребителей продолжает оставаться стабильно высокой, что должно поддержать потребительские расходы на высоком уровне в ближайшие месяцы. В целом операционная прибыль корпораций в прошлом квартале, согласно опубликованному на текущий момент релизам, выросла на 22%, что является более высоким показателем по отношению к прогнозным. Расходы на строительство в сентябре выросли на 1.3% по сравнению с повышением на 0.2% месяцем ранее и таким же прогнозом аналитиков. Индекс активности в секторе промышленного производства ISM в октябре увеличился до 57 пунктов с 53.7 пункта в прошлом месяце и оценкой экономистов 56 пунктов. Индекс цен ISM в октябре вырос до 58.5 пункта с 56 пунктов в сентябре и консенсусом-прогнозом 57 пунктов. Все новые данные свидетельствуют о существенном ускорении роста американской экономики.

Динамика фондовых индексов Европы также носила разнонаправленный характер, однако общий итог недели все-таки был положительный. Индекс деловой уверенности в Европе в сентябре вырос до отметки - 8 пунктов - максимального значения за два с половиной года - на фоне ожидания позитивного влияния роста экспорта на европейскую экономику. Месяцем ранее значение этого индикатора составило 9 пунктов. Индекс потребительских цен в еврозоне в октябре составил 2.1% по сравнению с предыдущим годом. Аналитики прогнозировали небольшое снижение инфляции до 2%.

Самое большое влияние на европейские рынки оказала публикация позитивных экономических данных в США, где реализуется пятая часть экспорта Европы. Повышение возглавили акции ведущих европейских экспортеров. Котировки акций Aegon NV (AGN NA) и DaimlerChrysler AG (DCX GR) выросли на 2.3% до 11.12 евро и на 1.35% до 31.62 евро соответственно.

## Макроэкономика Мировые индексы

### Инфляция в октябре составила 1%

Госкомстат в среду обнародовал данные о том, что темпы потребительской инфляции в октябре составили 1%. Таким образом, за первые 10 месяцев года инфляция составила 8.6%, а за последние 12 месяцев - 13.1%. Предполагается, что инфляция по итогам года превысит прогноз Правительства, составляющий 12%, в связи с традиционным ускорением темпов инфляции в последние месяцы года.

### Продолжается рост в сфере услуг

Индекс менеджеров по закупкам сферы услуг, рассчитываемый Московским народным банком, в октябре зафиксирован на отметке 63.0 пункта (значение выше 50 свидетельствует о росте в секторе), а после сезонной корректировки - на уровне 62.4 пункта. Повышение индекса по сравнению с сентябрьским уровнем отражает продолжающийся рост в сфере услуг и появление новых предприятий. Сентябрь стал уже 24-ым по счету месяцем, когда в сфере услуг был зафиксирован рост числа рабочих мест. Опрошенные компании также заявляют о продолжающемся улучшении экономической обстановки, что способствует увеличению количества новых заказов.

### Золото - валютные резервы

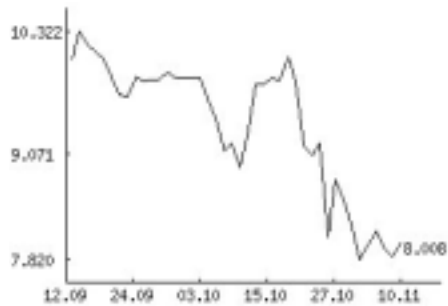
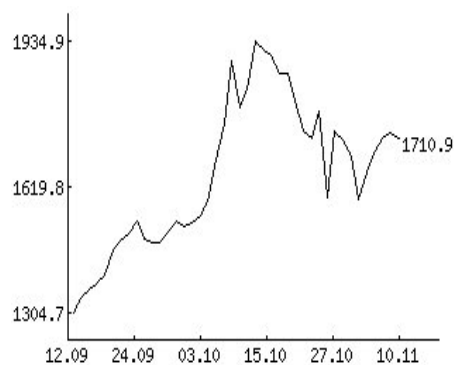
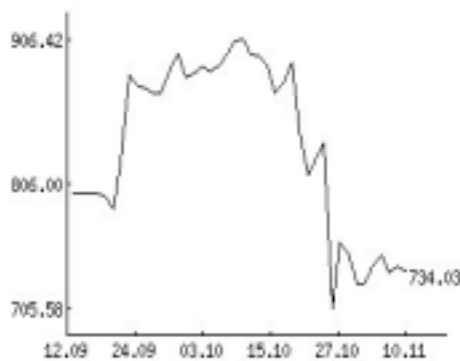
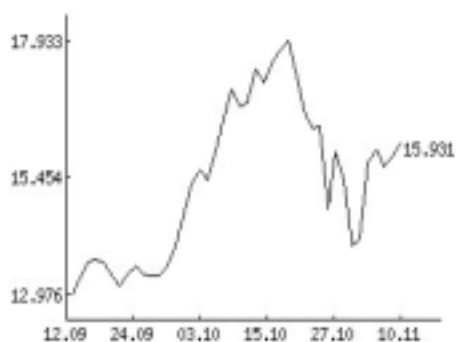
По данным Центрального банка РФ золотовалютные резервы России за период с 24 по 31 октября 2003 г. возросли на 100 млн долл, а в процентном отношении примерно на 0,2 проц - с 64,8 млрд долл до 64,9 млрд долл. За январь-октябрь 2003 ЗВР возросли на 17,135 млрд долл, а в процентном отношении на 35,9 проц - с 47,793 млрд долл на 1 января до 64,928 млрд долл на 1 ноября. За 10 месяцев текущего года увеличились на 38,9 проц - с 44,054 млрд долл до

### Рынок нефти

Нефть продолжает падать уже вторую неделю подряд, опустившись до своего месячного минимума. Участники рынка таким образом реагируют на данные о росте нефтяных запасов в США, а также на относительную стабилизацию. Свою традиционную лепту в это вносит и Россия. Экспорт российской нефти в страны дальнего зарубежья в январе-октябре 2003 года составил 127,204 млн. тонн (3,05 млн. баррелей в сутки), что на 10,3% превысило аналогичный показатель прошлого года. По системе АК "Транснефть" в дальнее зарубежье за десять месяцев было экспортировано 123,035 млн. тонн российского сырья, минуя "Транснефть" - 4,1 млн. тонн. В прошлом месяце "Транснефть" прокачала в дальнее зарубежье 12,83 млн. тонн российской нефти, минуя АК было экспортировано 262,7 тыс. тонн.

### Все на удержание рынка..

Вице-президент Транснефти Сергей Григорьев заявил, что компания планирует закончить подготовку ТЭО для строительства Мурманского нефтепровода осенью 2004 года. Он сказал, что в ходе разработки ТЭО будет принято решение о новой расчетной мощности нефтепровода, поскольку ранее называвшаяся мощность в 80 млн. т в год (1.6 млн. брр. в сутки) придется менять в связи с недавним расширением Балтийской трубопроводной системы до 30 млн. т в год (0.6 млн. брр. в сутки).

**РАО ЕЭС****ГМК****АВАЗ****Сургутнефтегаз**

Инфраструктурный проект такого масштаба как Мурманский нефтепровод вполне сможет удовлетворить потребности России в экспортных мощностях в обозримом будущем, и более того, предоставит существенные преимущества России на нефтяном рынке. Особенно позитивно эти планы выглядят на фоне неопределенности относительно проекта строительства нефтепровода в Китай.

**Новости компаний**

**РАО "ЕЭС России". Основные результаты за девять месяцев по РСБУ**  
РАО "ЕЭС России" обнародовало неконсолидированные результаты девяти месяцев 2003 года по РСБУ, продемонстрировав рост выручки лишь на 10% до \$1.3 млрд. Операционные затраты выросли на 21% до \$562 млн. Операционная прибыль составила \$730 млн., повысившись на 3% в годовом сопоставлении. Чистая прибыль снизилась на 51% до \$633 млн. (прогноз – \$580 млн.).

**Рекомендация "ПРОДАВАТЬ"****ГМК**

По словам главы совета директоров компании Полюс (дочерняя компания Норильского Никеля), ГМК Норильский Никель примет участие в тендере (середина ноября) на месторождении золота Титимухта. Месторождение открыто в 1990 году, расположено в Северо-Енисейском районе Красноярского края в 50 км. от районного центра Северо-Енисейск. Его ресурсы оцениваются в 34,3 тонны (1,1 млн. унц), среднее содержание золота составляет 2,2-9,5 г/тонну. В терминах ресурсов месторождение небольшое, но привлекательное, так как предназначено для открытой разработки. При капитальных вложениях, оцениваемых около \$20 млн. возможна добыча золота на уровне 1.8-2 tons (0.06 млн. унц) золота в год. Победитель получит лицензию на 20 лет, что покроет максимально возможный период использования месторождения. По условиям тендера победитель должен начать разработку месторождения не позднее 12 месяцев со дня получения лицензии.

Кроме Полюса, на месторождение претендуют еще две компании – Тафикура и Бурятзолото. Стартовая цена установлена на уровне 7,286 млн. (\$0,243 млн.), что подразумевает очень низкую оценку EV/ресурсы на уровне \$0,22 за унц. Если Норильский Никель победит в тендере, дополнительная выручка в 2005 году могла бы составить \$21 млн., чтобы увеличило долю золота в выручке на 0,5 п.п. до 11.8% в 2005г.

**Рекомендация "ПОКУПАТЬ"****АвтоВАЗ ищет инвесторов**

АвтоВАЗ объявил, что ведёт переговоры о продаже иностранным инвесторам 5% обыкновенных акций. Продажа акций запланирована до конца текущего года. Цена, также как и список потенциальных инвесторов, не были названы. Менеджмент АвтоВАЗа контролирует чуть более 50% обыкновенных акций, и следовательно, ему не обойтись без дополнительной эмиссии. Кроме того, по данным «Ведомостей», АвтоВАЗ рассматривает размещение ещё 7-8% в начале следующего года.

Десятого ноября планируется публикация отчётности за 1 полугодие 2003 года по МСФО.

**Рекомендация "ПОКУПАТЬ"****Сургутнефтегаз в январе-октябре увеличил добычу нефти на 10%.**

Из пресс-релиза Сургутнефтегаза стало известно, что нефтяная компания добыла в январе-октябре 2003 года 44 млн. 627,5 тыс. тонн нефти, что на 10% больше, чем за аналогичный период 2002 года. В пресс-релизе отмечается, что объем производства газа составил 11,4 млрд. куб. метров, что на 4,6% больше, чем за январь-октябрь 2002 года (10,9 млрд. куб. метров). Буровые работы выполнены в объеме 2 млн. 567,5 тыс. метров горных пород, что составляет 104% к уровню аналогичного периода прошлого года (2 млн. 470,2 тыс. метров). Объемы разведочного бурения за 10 месяцев 2003 года составили 202,8 тыс. метров. При этом в эксплуатацию введено 782 новые скважины (за аналогичный период 2002 года 754). Данные, представленные Сургутнефтегазом, свидетельствуют о динамичном развитии бизнеса компании. При этом темпы роста бизнеса согласуются с ожиданиями участников рынка и планами самой компании.

**Рекомендация "ПОКУПАТЬ"****События предстоящей недели 10-16 ноября****Экономика:**

**10 ноября** - В Госдуме РФ пройдет заседание бюджетного комитета по подготовке к третьему чтению проекта бюджета 2004 года.

**11 ноября** - В Доме правительства состоится заседание кабинета министров РФ. Планируется рассмотреть вопрос о развитии финансовых рынков.

**13 ноября** - Как ожидается, состоится визит директора-распорядителя МВФ Х.Келера в Москву в рамках его турне по ряду стран СНГ.

**14 ноября** - Внешэкономбанк по поручению Минфина РФ проведет купонную выплату по облигациям внутреннего валютного займа 1999 года. Купон по ставке

3% годовых выплачивается по этим облигациям два раза в год. Общая сумма купонной выплаты оценивается примерно в \$15 млн.

**Компании**

**12 ноября** - На ММВБ планируется провести размещение облигаций первого выпуска ООО "КАМАЗ-Финанс" (РТС: KMAZ) - дочернего предприятия ОАО "КАМАЗ" на 1,2 млрд. рублей. Срок обращения бумаг - три года, облигации имеют 6 полугодовых купонов.

**12 ноября** - НП "Фондовая биржа РТС" исключает акции АО "Сибнефть" (РТС: SIBN) из котировального листа "А1" и включает их в котировальный лист "Б".

**ОТДЕЛ ФОНДОВЫХ ОПЕРАЦИЙ И ЦЕННЫХ БУМАГ****Юрий Кретов****KYD@sebank.vrn.ru****тел. (0732) 717-951**

Настоящий аналитический обзор подготовлен в исключительно информационных целях и ни при каких обстоятельствах не может рассматриваться как предложение или официальная рекомендация к покупке или продаже ценных бумаг. Представленные в настоящем обзоре оценки и предположения отражают точку зрения **БАНКА «ЮГО-ВОСТОК»** на момент выпуска документа и могут изменяться.

**БАНК «ЮГО-ВОСТОК»** не дает гарантий в отношении полноты и достоверности содержащейся в обзоре информации и не несет ответственности за ее использование.

**БАНК «ЮГО-ВОСТОК»** подтверждает то, что инвестирование в российские ценные бумаги подвержено высокому риску и инвесторы должны принимать собственные решения по вложению средств. Все права на настоящее аналитическое обозрение принадлежат **ООО «БАНК ЮГО-ВОСТОК»**, и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения.

**МЕЖРЕГИОНАЛЬНЫЙ АКЦИОНЕРНЫЙ БАНК «ЮГО-ВОСТОК»  
(ОТКРЫТОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО)**

Лицензия №414 ЦБ РФ от 25.09.90г. 394000 Россия, Воронеж, ул. Студенческая, 24.

Тел. (0732) 52-14-42 Факс (0732) 77-77-02, E-mail: [root@sebank.vrn.ru](mailto:root@sebank.vrn.ru)

SPRINT: se.bank./voronezh