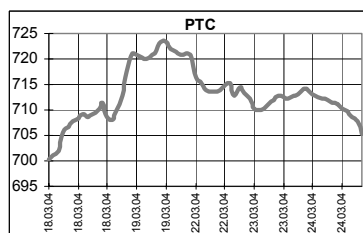


25 марта 2004

## КЛЮЧЕВЫЕ НОВОСТИ

- ✓ Вчера индекс РТС потерял 1.12%, закрывшись на отметке 705.16 пунктов. Активность инвесторов остается невысокой – объем торгов в классической секции РТС составил \$19.7 млн. Спросом пользовались акции Газпрома, подорожавшие на 1.1%. Хуже рынка вновь смотрелись бумаги ЮКОСа и Сибнефти, потерявшие вчера 2.3% и 1.9% соответственно
- ✓ Совет Федерации одобрил поправки в закон "Об акционерных обществах".
- ✓ Руководителем Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) назначен Олег Выюгин.
- ✓ Ernst & Young оценила объем сделок слияний и поглощений в РФ в 2003 году в \$12,9 млрд.
- ✓ Аэрофлот скоро объявит о вступлении в международный альянс, а также ведет переговоры о приобретении самарской и архангельской авиакомпаний.
- ✓ Заседание совета директоров 26 марта не сможет принять важных решений по реформе электроэнергетики.
- ✓ Газпром завершил сделку по приобретению литовской газовой компании.
- ✓ Северсталь в апреле разместит еврооблигации на среди американских инвесторов.



	24.03.04	25.03.04	Измен.
\$/RUR	28,4855	28,4852	0,00%
Euro/\$	1,2328	1,2125	-1,65%
\$/Yen	106,69	106,19	-0,47%

Индексы	24.03.2004	Изм. за день, %	Изм. за день	Мин., за нед.	Макс., за нед.	Изм. с нач. года, %
PTC	705,16	-1,11	-7,88	700,30	723,27	24,31
DJIA	10048,23	-0,15	-15,41	10012,16	10328,82	-3,88
NASDAQ	1909,48	0,40	7,68	1896,91	1972,31	-4,69
S&P500	1091,33	-0,24	-2,62	1089,73	1087,48	-1,85
Merval	1239,81	-1,37	-17,26	1239,32	1294,06	15,66
Bovespa	20984,71	-1,04	-220,22	20833,87	22470,15	-5,63
Nikkei	11530,91	1,46	165,92	11071,66	11530,91	8,00
Kospi	853,38	-0,97	-8,34	849,76	883,33	5,26
Hang Seng	12536,99	-1,00	-126,92	12424,38	12851,12	-0,31
FTSE	4309,40	-0,21	-9,10	4291,30	4460,00	-3,74
DAX	3746,69	0,48	17,87	3696,18	3902,74	-5,51
CAC	3518,45	-0,61	-21,46	3489,53	3653,57	-1,11

Товарные рынки	24.03.04	Изм.	Изм., %	Мин., за нед.	Макс., за нед.	Изм. с нач. года, %
Brent, спот	33,95	-0,56	-1,62	33,95	34,51	12,05
Urals, спот	31,34	-0,16	-0,51	30,67	31,50	8,82
Никель, LME	14125,00	235,00	1,69	13700,00	14310,00	-14,91
Медь, LME	3053,00	-654,00	-17,64	3050,00	3707,00	31,59
Цинк, LME	1100,00	-1,00	-0,09	1100,00	1132,00	9,24
Золото, спот	415,75	-2,25	-0,54	411,00	418,00	0,23

## Экономические индикаторы США:

Дата	Показатель	Период	Значение	Ожидания рынка	Предыдущее значение
24 марта	Объем заказов на товары длительного пользования	Февраль	2,5%	1,5%	-2,7%
24 марта	Новые продажи домов	Февраль	1163 тыс.	1100 тыс.	1099 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

## Анонс важнейших событий...

- 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.

## Комментарий к рыночной ситуации

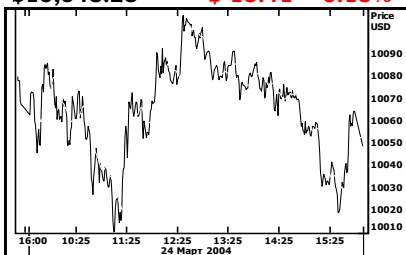
Наши ожидания оправдываются – напряженная ситуация с ликвидностью удерживает рынок от дальнейшего роста, а на фоне негативной динамики фондового рынка США вчера вновь активизировались продавцы. Тем не менее, мы считаем, что индекс РТС вряд ли опустится ниже уровня поддержки вблизи 700 пунктов, а наблюдаемую коррекцию можно смело использовать для открытия новых длинных позиций.

Сегодня должны начаться слушания по делу П. Лебедева, которого обвиняют по нескольким статьям УК, в том числе в уклонении от уплаты налогов. Через 2 месяца аналогичный судебный процесс ждет и бывшего главу ЮКОСа – М. Ходорковского. Чтобы предсказать результат этих слушаний, необходимо знать, какие цели перед собой ставит власть, поскольку почти ни у кого не вызывает сомнений политическая подоплека этого дела. На наш взгляд, власть стремится сохранить контроль над крупнейшими нефтяными компаниями и не допустить их перехода в руки западных инвесторов – элементарная политика сохранения энергетической безопасности страны. Именно в русле этой политики была разделена «ЮКОС-Сибнефть», планы по продаже которой западному нефтяному гиганту вынашивались владельцами группы МЕНАТЕП. Конечно, для Кремля было бы идеальным исходом всех этих событий передача контроля над уже отделенным от Сибнефти ЮКОСом лояльному олигарху, но с помощью одного суда сделать это практически невозможно. К тому же продажа одного ЮКОСа уже не так страшна, как объединенной компании. Если власть смирится с этим во благо сохранения благоприятного инвестиционного климата в стране, то в ближайшее время «дело ЮКОСа» может завершиться. Но есть и «запасной вариант» - уничтожить ЮКОС как компанию через аннулирование лицензий на добычу нефти и передать все ее активы лояльным нефтяным холдингам – вариант, который нам представляется маловероятным, если президент хочет удвоить ВВП в ближайшие 10 лет.

## СОЕДИНЕННЫЕ ШТАТЫ

Dow Jones Industrial Average :

\$10,048.23 ↓ \$-15.41 -0.15%



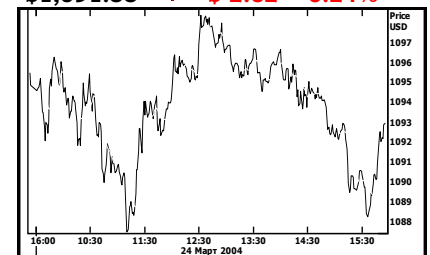
NASDAQ :

\$1,909.48 ↑ \$+7.68 +0.40%



S & P 500:

\$1,091.33 ↓ \$-2.62 -0.24%



## Рынок

Торги на американском фондовом рынке закончились разнонаправлено, «голубые фишки» снизились на фоне смешанных экономических данных, технологические компании закрылись с небольшим плюсом благодаря позитивным новостям от Hewlett-Packard. По-прежнему продолжает оказывать негативное воздействие на рынок угроза террористических атак со стороны Аль-Каиды, поэтому новость о найденной в среду на железной дороге во Франции бомбе лишь подлила масла в огонь. Объем заказов на товары длительного пользования вырос в феврале на 2,5%, однако без учета заказов на транспортное оборудование объем заказов снизился на 0,3%. По итогам торгов: индекс Nasdaq вырос на 0,40% до 1909,48 пункта, индекс Dow Jones уменьшился на 0,15% до 10048,23 пункта, индекс S&P 500 потерял 0,24% до 1091,33 пункта. Объем торгов: на Nasdaq 1,772 млрд. акций, на NYSE 1,467 млрд. акций.

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

## Основные корпоративные новости

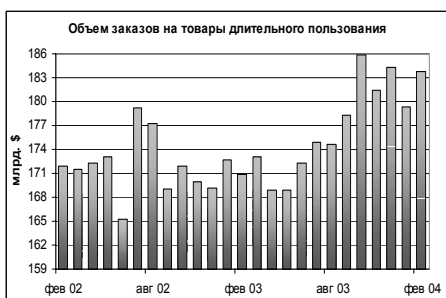
Компания	Событие	Комментарий
Microsoft (Программное обеспечение) \$24,41 (+1%)	Microsoft выплатит крупный штраф.	Вчера Европейская комиссия официально объявила о том, что на Microsoft налагается штраф в размере 497 млн. евро или \$613,5 млн. за нарушение антимонопольного законодательства.
Hewlett-Packard (Компьютерная техника) \$21,62 (+1,1%)	Компания выиграла контракт на \$784 млн.	Котировки компании выросли на 1,1% после того, как стало известно, что компания выиграла 10-и летний правительственный контракт на обслуживание американского департамента по делам ветеранов на сумму \$784 млн.

## Экономика

Показатель	Период	Значение	Ожидание	Предыдущее	Комментарий
Объем заказов на товары длительного пользования	Февраль	2,5%	1,5%	-2,7%	Без учета транспортного оборудования заказы снизились на 0,3%.
Новые продажи домов	Февраль	1163 тыс.	1100 тыс.	1099 тыс.	

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

- ✓ В среду Совет Федерации одобрил поправки в закон “Об акционерных обществах”. По закону дивиденды выплачиваются из чистой прибыли компании, а поправки лишь разъясняют сама понятие чистой прибыли. Теперь согласно поправкам дивиденды будут выплачиваться из чистой прибыли после налогообложения по данным бухгалтерской отчетности. Ранее некоторые компании, например Сургутнефтегаз, вычитали из суммы предназначенной для выплаты дивидендов капитальные вложения, что уменьшало размер дивидендных выплат. Закон вступает в силу с 1 июля 2004 года после окончания сезона собраний акционеров, на которых утверждаются дивиденды.
- ✓ Первый зампред ЦБ РФ Олег Вьюгин назначен на руководителем недавно созданной федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР). ФСФР находится в прямом ведении премьер-министра Михаила Фрадкова. Новой службе (ФСФР) передаются контрольно-надзорные функции упраздняемой ФКЦБ, функции финансового контроля и надзора упраздняемых Министерства труда и социального развития и Министерства по антимонопольной политике. Кроме того, новой службе передаются контрольно-надзорные функции Министерства финансов в сфере формирования и инвестирования пенсионных средств. Послужной список Вьюгина до прихода в ЦБ РФ включает работу исполнительным вице-президентом и главным экономистом ИК Тройка Диалог, а до этого (в 1993-1999 годах) – работа в Минфине, где прошел путь от руководителя департамента макроэкономической политики до первого замминистра.
- ✓ Компания Ernst & Young оценила объем сделок слияний и поглощений в РФ в 2003 году в \$12,9 млрд., что на 45% выше показателя 2002 года. Основная часть сделок по слияниям и поглощениям пришлась на нефтегазовый сектор – 54%, металлургию и горнодобывающую отрасль – 17%, телекоммуникации – 7%, финансовые услуги и электроэнергетику – 5%, пищевую промышленность – 4%.

## НОВОСТИ КОМПАНИЙ

### ОАО “Аэрофлот”

- ✓ Компания выпустила пресс-релизу, в котором освещаются решения совета директоров, заседавшего 23 марта. Принято решения о рекомендованном размере дивидендов за 2004 год, которые составят 12% от чистой прибыли общества. Исходя из финансового плана авиакомпания на 2004 год, чистая прибыль составит 3894,2 млн. рублей, следовательно, сумма дивидендов достигнет 467,7. Если Аэрофлот в точности исполнит финансовый план, то в 2005 году акционеры получат по 0,42 руб. на акцию. Дивиденды Аэрофлота за 2002 год составили 0,29 руб. на акцию, или 10% от чистой прибыли. Размер дивидендов за 2003 год в настоящий момент не утвержден. Однако представитель Национального резервного банка (владеет около 30% авиакомпания) сказал Ведомостям, что компания выплатит 11% от чистой прибыли. Исходя из нашего прогноза чистой прибыли Аэрофлота, дивиденды составят 0,32 рубля на акцию. Дивиденды не могут значительно увеличиться в ближайшие годы, так как компания будет вынуждена направлять большую часть прибыли на обновление самолетного парка.
- ✓ Кроме того, вчера Аэрофлот обнародовал информацию о новом расписании полетов на летний период. Значительно расширена география внутрироссийских полетов и частота рейсов на наиболее привлекательных маршрутах. Для этого пришлось отменить несколько международных маршрутов. В пресс-релизе сообщается, что программа обновления парка самолетов, включающая замены 27 единиц, идет строго по плану. Но этого недостаточно для достижения заявленных темпов роста. Глава компании В. Акулов заявил на пресс-конференции, что ведутся переговоры с акционерами авиакомпаний “Самара” и “Архангельские воздушные линии” о приобретении. Покупка региональных компаний как способ проникновения на рынок региональных перевозок и расширения авиапарка достаточно выгодна для Аэрофлота. Оценить эффект от агрессивной политики на внутреннем рынке станет возможно после выхода отчетности

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.

на внутреннем рынке станет возможно после выхода отчетности за полугодие 2004 года, то есть в сентябре-октябре.

- ✓ Крупнейшая российская авиакомпания в ближайшее время объявит о вхождении в глобальный альянс SkyTeam (в него входят Delta Airlines, Air France, AeroMexico и Korean Air и Czech Airlines). В. Акулов оценил чистый экономический эффект от вступления в альянс в \$20 млн. Это означает увеличение ожидаемой операционной прибыли на 10-15%.

### **РАО “ЕЭС России”**

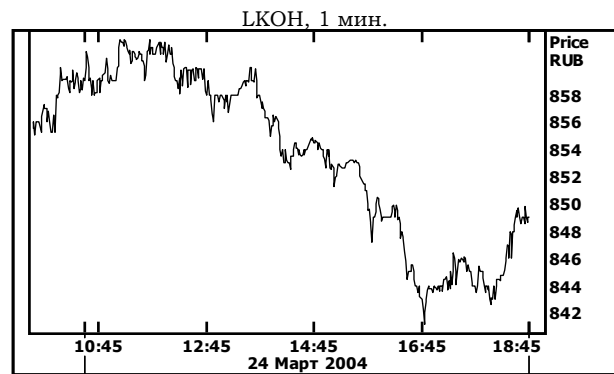
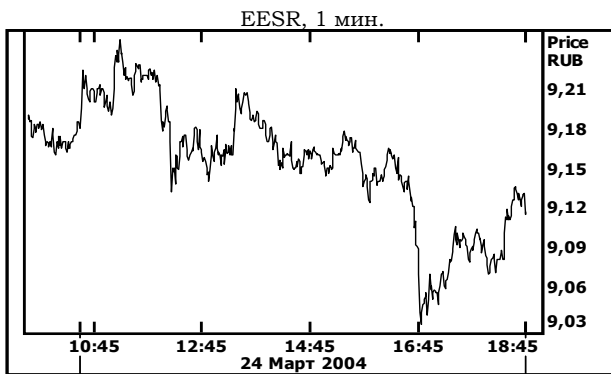
- ✓ Менеджмент РАО вчера предложил комитету по реформированию обсудить новый вариант создания ТГК. Это значит, что совет директоров 26 марта не будет рассматривать вопрос о ТГК, так как комитет по реформированию не успеет к тому времени сформулировать свои рекомендации по данному вопросу. Ранее предполагалось, что ТГК будут образованы на базе соседних АО-энерго путем обмена акций. Теперь менеджмент предложил схему организации ТГК путем соучреждения. Эту схему предлагала группа МДМ. Новая схема предполагает, что на первом этапе акционерами ТГК станут входящие в них АО-энерго. Затем генерирующие активы будут выделены из АО-энерго в региональные генерирующие компании (РГК). Доли в ТГК будут переданы этим РГК, а государство получит контроль над сетевыми активами АО-энерго. Эта схема отличается от предыдущей прежде всего последовательностью действий. Ранее предполагалось сначала объединить все активы в ТГК, а затем разделять их на сетевые и генерирующие. Новая схема предполагает предварительное разделение активов АО-энерго по видам деятельности с последующим слиянием генерирующих активов в ТГК. В результате изменения схемы значительного изменения стоимости отдельных активов не происходит.
- ✓ Важно, что инициатором новой схемы выступил менеджмент РАО, который неоднократно заявлял о необходимости ускорить принятие решений по реформе. Теперь получается, что реформа в очередной раз отложена именно из-за менеджмента. Совет директоров РАО, видимо, не примет 26 марта никаких значимых решений.

### **ОАО “Газпром”**

- ✓ Газпром завершил сделку по приобретению 34% литовской компании, которая занимается транспортировкой и распределением газа. Ещё 35,7% компании принадлежит немецкому газовому концерну Ruhrgas, а 24,4% акций принадлежит правительству Литвы. Газпром является основным поставщиком газа в Литву и транспортирует газ в Калининградскую область транзитом через эту Прибалтийскую страну. По словам представителей Газпрома, газовые сети Прибалтики являются органической частью российской сети, поэтому данная сделка является примером взаимовыгодного сотрудничества. Несомненно, что рост влияния Газпрома в Прибалтика также означает рост влияния России в данном регионе.

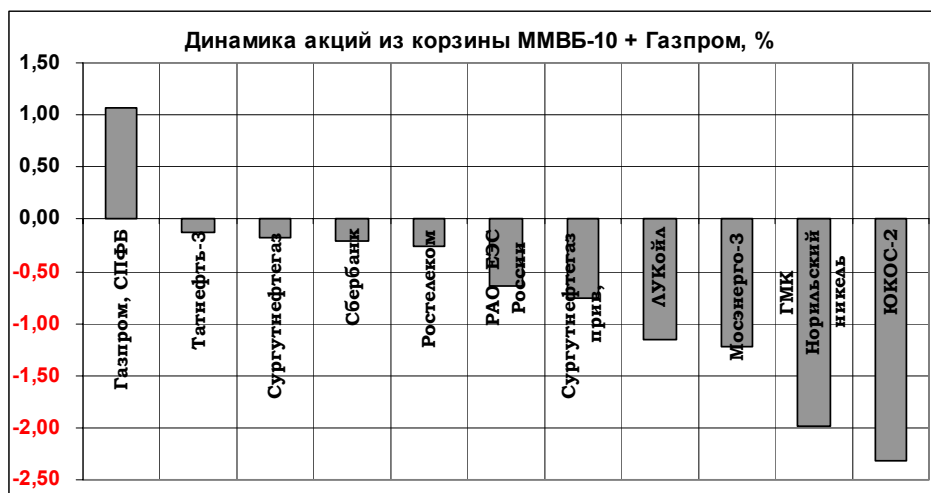
### **ОАО “Северсталь”**

- ✓ Ведомости сообщили о планах Северстали разместить второй выпуск еврооблигаций в этом году. Вице-президент банка Citigroup У. Уивер сообщил газете, что новый выпуск будет размещаться в апреле среди американских инвесторов, его размер может составить более \$300 млн., а срок обращения – 7-10 лет. По его словам, размещение второго займа после первого планировалось изначально, так как компания являлась новичком на рынке еврооблигаций и не хотела сразу же размещать крупную сумму. В феврале Северсталь разместила среди европейских инвесторов еврооблигации в размере \$350 млн. На наш взгляд, на этот раз компания обратилась к американским инвесторам из-за сделки по покупке американской Rouge industries за \$285,5 млн. Привлеченные в результате второго размещения средства будут направлены в том числе на реструктуризацию вновь приобретенных американских активов, а также на продолжение международной экспансии.



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

Эмитент	Объем сделки, 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	38 243 600	61.250	60.500	61.640	1,07	9,62	9,57	61,61	57	52,5	65	
ГМК Норильский никель	431 746	2100.000	2 091.100	2 164.000	-1,98	0,53	3,09	10,53	2000	1900	2150	
ЛУКОЙл	1 589 740	849.010	841.210	862.500	-1,16	1,80	5,89	25,41	840	800	875	
Мосэнерго-3	50 405 300	2.330	2.330	2.374	-1,23	-1,89	0,47	19,00	2,20	1,80	2,40	
РАО ЕЭС России	474 877 600	9.120	9.020	9.249	-0,64	-0,04	1,00	12,59	8,00	6,50	10,00	10,50
Ростелеком	4 271 346	67.790	67.350	68.450	-0,26	0,65	-1,04	13,17	63,5	61,5	69,5	
Сбербанк	65 259	11575.000	11 425.000	11 820.000	-0,21	12,40	17,63	52,81	10300	9500	12000	
Сургутнефтегаз	37 728 200	19.930	19.702	20.130	-0,18	0,40	8,14	15,99	19,50	18,50	21,00	
Сургутнефтегаз прив.	5 565 200	13.427	13.221	13.650	-0,76	-1,64	4,09	17,99	13,20	12,70	14,20	
Татнефть-3	2 234 400	37.650	37.300	38.147	-0,13	-0,32	2,03	14,51	37	28	41,3	
ЮКОС-2	2 284 901	372.000	368.880	382.990	-2,31	-2,31	3,51	20,07	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

---