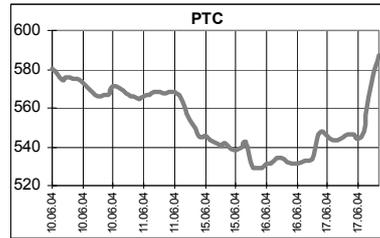


**КЛЮЧЕВЫЕ НОВОСТИ**

- ✓ В четверг индекс РТС взлетел вверх на 10.1% до 587.1 пунктов. Взрывной эффект на рынок произвели слова Путина о том, что официальные власти не заинтересованы в банкротстве ЮКОСа. Активность операторов вчера была высока: объем торгов в РТС составил \$43.4 млн., на ММВБ - \$604 млн. Лучший результат, конечно же, показали акции ЮКОСа, подскочившие сразу на 35%. Остальные «голубые фишки» закрылись ростом котировок на 5-10%.
- ✓ Американские индексы закрылись в минусе.
- ✓ Объем золотовалютных резервов вырос на \$600 млн.
- ✓ Правительство РФ приняло основные параметры бюджета на 2005 год.
- ✓ Добиться прогнозируемого темпа роста ВВП в текущем году на уровне 6,6% будет сложно, заявил Герман Греф.
- ✓ Путин: Правительство России не заинтересовано в банкротстве такой компании, как ЮКОС.
- ✓ Акционеры ЮКОСа в целом одобрили схему реструктуризации долга перед государством.



	17.06.04	18.06.04	Измен.
\$/RUR	29,0199	29,0290	0,03%
Euro/\$	1,2009	1,2045	0,30%
\$/Yen	110,04	109,59	-0,41%

Индексы	17.06.2004	Изм. за день, %	Изм. за день	Мин., за нед.	Макс., за нед.	Изм. с нач. года, %
PTC	587,1	10,10	53,84	528,73	587,1	3,50
DJIA	10377,52	-0,02	-2,06	10307,05	10428,05	-0,73
NASDAQ	1983,67	-0,73	-14,56	1963,48	2006,58	-0,98
S&P500	1132,05	-0,13	-1,51	1122,16	1137,26	1,81
Merval	909,69	0,04	0,39	853,33	927,94	-15,14
Bovespa	20334,6	-0,61	-125,15	19370,88	20697,29	-8,55
Nikkei	11382,08	-1,95	-225,82	11310,16	11643,48	6,61
Kospi	741,73	-2,42	-18,36	729,06	769,66	-8,51
Hang Seng	11820,74	-2,47	-299,56	11789,45	12538,65	-6,01
FTSE	4493,3	0,05	2,20	4430,30	4508,30	0,37
DAX	3985,46	-0,44	-17,78	3939,17	4027,40	0,51
CAC	3718,08	0,10	3,58	3636,76	3736,20	4,50

Товарные рынки	17.06.04	Изм.	Изм., %	Мин., за нед.	Макс., за нед.	Изм. с нач. года, %
Brent, спот	36,22	1,00	2,84	35,02	36,22	19,54
Urals, спот	32,68	0,98	3,09	31,66	32,75	13,47
Никель, LME	13520,00	575,00	4,44	12330,00	13520,00	-18,55
Медь, LME	2655,00	25,00	0,95	2553,00	2655,00	14,44
Цинк, LME	1002,00	2,00	0,20	997,00	1034,50	-0,50
Золото, спот	387,55	3,70	0,96	382,85	388,75	-6,57

**Экономические индикаторы США:**

Дата	Показатель	Период	Значение	Ожидания рынка	Предыдущее значение
15 июня	Товарно-материальные запасы в производстве	Апрель	0,5%	0,4%	0,7%
15 июня	Инфляция потребителей (CPI)	Май	0,6%	0,5%	0,2%
15 июня	Инфляция потребителей (Core CPI)	Май	0,2%	0,2%	0,3%
15 июня	NY Empire State Index	Июнь	30,2	30,5	30,2
15 июня	Michigan Sentiment	Июнь	95,2	90,8	90,2
16 июня	Начато строительство новых домов	Май	1967 тыс.	1950 тыс.	1981 тыс.
16 июня	Количество выданных разрешений на строительство жилья	Май	2077 тыс.	1970 тыс.	2006 тыс.
16 июня	Промышленное производство	Май	1,1%	0,8%	0,8%
16 июня	Коэффициент использования производственных мощностей	Май	77,8	77,4	77,1
16 июня	Бежвая книга				
17 июня	Инфляция производителей (PPI)	Май	0,8%	0,6%	0,7%
17 июня	Инфляция производителей (Core PPI)	Май	0,3%	0,2%	0,2%
17 июня	Количество обращений за пособием по безработице	05.06-12.06	336 тыс.	340 тыс.	351 тыс.
17 июня	Ведущие индикаторы	Май	0,5%	0,4%	0,1%
17 июня	Philadelphia Fed	Июнь	28,9	25,5	23,8
18 июня	Счет текущих операций	I квартал		-\$140 млрд.	-\$127,5 млрд.

Бумага	Закрытие		Изм. ADR	Объем, млн. шт.
	PTC	ADR		
Газпром (Фр.)	\$2,0066	\$3,0055	10,89%	1,31
РАО ЕЭС	\$0,2900	\$0,3000	7,53%	2,2
Мосэнерго	\$0,0785	\$0,0770	4,05%	0,7
ЛУКОЙЛ	\$27,250	\$27,750	9,90%	496,4
Сургутнефтегаз	\$0,6560	\$0,6710	9,28%	21,3
Татнефть	\$1,2400	\$1,3150	8,23%	102,4
ЮКОС	\$8,320	\$8,913	34,53%	2402,1
Норникель	\$57,500	\$57,260	12,28%	175,5
Ростелеком	\$2,150	\$2,1783	5,23%	179,5
Вымпелком	\$115,00	\$95,800	5,84%	682,0
МТС		\$125,50	8,19%	731,9
ВБД		\$14,940	-2,54%	64,8
Сбербанк (Berlin)	\$400,00	\$383,063	2,58%	0,000

**Анонс важнейших событий...**

- 18 июня - Арбитраж Москвы рассмотрит жалобу МНС на решение об отказе взыскать с ЮКОСа 400 тыс. руб. налогов.
- 18 июня - Годовое собрание акционеров ОАО "Сибирьтелеком"
- 23 июня - Заседания суда по делу Ходорковского-Лебедева и по иску МНС против НК "ЮКОС"
- 24 июня - Годовое собрание компаний ЮКОС, ЛУКОЙЛ и ГМК "Норильский никель"
- 25 июня - Совет директоров РАО ЕЭС обсудит вопросы реформирования энергохолдинга
- 29 июня - Комитет по операциям на открытом рынке ФРС США рассмотрит вопрос о повышении процентных ставок.
- 30 июня - На собрании акционеров РАО ЕЭС планируется утвердить процедуры организации оптово-генерирующих компаний.

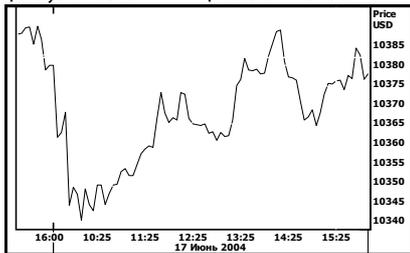
## Комментарий к рыночной ситуации

В первой половине дня рынок находился «в спячке» - операторы уже не надеялись на продолжение движения вверх. Но уже во второй половине сессии взрывной эффект на рынок произвели слова президента России Владимира Путина о том, что «власти не заинтересованы в банкротстве ЮКОСа и постараются не обрушить компанию». Реакция инвесторов была молниеносной – котировки «голубых фишек» подскочили на 5-10%, а бумаги ЮКОСа сразу на 20%. Вчерашняя динамика рынка дает основания надеяться на то, что нисходящий тренд исчерпал себя. Произошло это весьма неожиданно, поэтому, скорее всего, инвесторам понадобится еще какое-то время, чтобы осознать произошедшие изменения в «деле ЮКОСа» и в страновых рисках России. Когда же это произойдет, можно рассчитывать на начало уверенного восходящего движения вверх.

## СОЕДИНЕННЫЕ ШТАТЫ

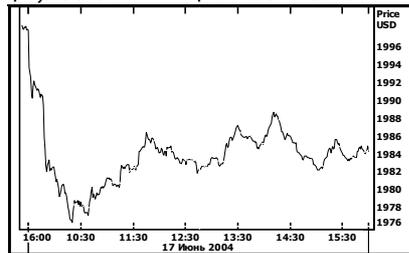
Dow Jones Industrial Average :

\$10,377.52 ▼ \$-2.06 -0.02%



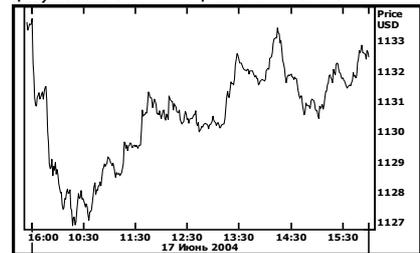
NASDAQ :

\$1,983.67 ▼ \$-14.56 -0.73%



S & P 500:

\$1,132.05 ▼ \$-1.51 -0.13%



## Рынок

На фондовом рынке США в четверг наблюдалось снижение основных индексов. Больше всего падение коснулось акции высокотехнологичных компаний после заявления Jabil Circuit о снижении прибыли. «Голубые фишки» снизились на фоне роста цен на нефть и данных по инфляции. Сегодня день ожидается сильно волатильным, поскольку сегодня день «четверного» колдовства, когда истекают сроки всех фьючерсов и опционов. Объем торгов: на Nasdaq 1,409 млрд. акций, на NYSE 1,296 млрд. акций.

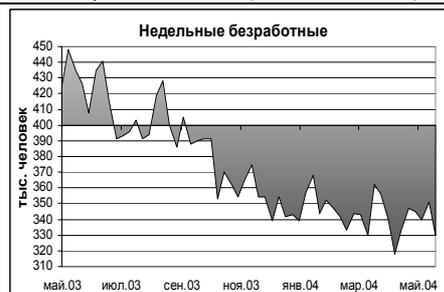
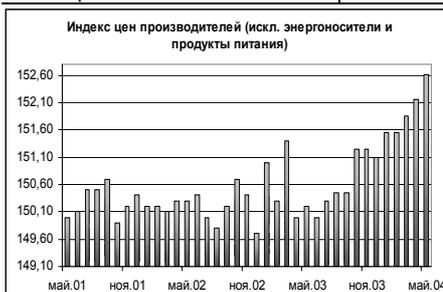
**Фьючерсы** на американские в пятницу: фьючерсы на Nasdaq -0,51%, фьючерсы на S&P 500 -0,39%.

## Основные корпоративные новости

Компания	Событие	Комментарий
Jabil Circuit (Электронные комплектующие) \$24,49 (-12,69%)		Акции компании упали почти на 13% после того, как компания заявила, что в IV финансовом квартале доходы окажутся ниже прогнозов Wall Street. Падение акций привело к столь значительному снижению индекса Nasdaq по сравнению с Dow и S&P.
Microsoft (Программное обеспечение) \$27,77 (+1,64%)		Акции Microsoft были наиболее активно торгуемыми. Два фактора - технический отскок от недавнего минимума и подтверждение рейтинга компанией First Albany на уровне «покупать» вызвали волну покупок на фоне падающего рынка.

## Экономика

Показатель	Период	Значение	Ожидание	Предыдущее	Комментарий
Инфляция производителей (PPI)	Май	0,8%	0,6%	0,7%	
Инфляция производителей (Core PPI)	Май	0,3%	0,2%	0,2%	
Количество обращений за пособием по безработице	05.06-12.06	336 тыс.	340 тыс.	351 тыс.	
Ведущие индикаторы	Май	0,5%	0,4%	0,1%	
Philadelphia Fed	Июнь	28,9	25,5	23,8	



## РОССИЯ

## ЭКОНОМИКА и ПОЛИТИКА

- ✓ Объем золотовалютных резервов вырос за неделю с 4 по 11 июня на \$600 млн. с \$85,6 млрд. до \$86,2 млрд.
- ✓ Правительство РФ приняло основные параметры бюджета на 2005 год. ВВП оценивается в размере 18,08 трлн. рублей. Доходы составят 3103,3 млрд. рублей (17,2% ВВП), расходы 2916,2 млрд. рублей. Таким образом, профицит будет в размере 187 млрд. рублей, или 1% ВВП. Бюджет рассчитан исходя из средней цены нефти марки Urals \$26 за баррель и курса рубль/доллар 30,2 рубля за доллар США. Инфляция ожидается в диапазоне 6-8%. Объем стабфонда по прогнозу Минфина к концу 2004 года составит 417 млрд. Основными статьями расходов бюджета являются национальная оборона, национальная безопасность и правоохранительная деятельность, национальная экономика, их удельный вес в расходах составит 17,8% (16,4% - в текущем году), 13,3% (12,3%) и 6,9% (6,2%) соответственно. Удельные веса остальных статей расходов либо не изменились, либо снизились, так, например, образование - 3,5% (4,6% в этом году), здравоохранение - 1,7% (1,8%), ЖКХ - 0% (0%). Расходы бюджета на обслуживание долга в следующем году составят 255 млрд., или 8,8% от всех расходов.
- ✓ Добиться прогнозируемого темпа роста ВВП в текущем году на уровне 6,6% будет сложно, заявил министр экономического развития и торговли Герман Греф. Три недели назад министерство, возглавляемое Грефом, повысило прогноз по росту ВВП с 6,4% до 6,6%. В 2005 и 2006 году ВВП вырастет на 5,9% и 6,0% соответственно, что не позволит удвоить ВВП к 2010 году. Превысить запланированные темпы роста можно в случае, если цены на нефть останутся на высоком уровне, а компании смогут увеличить добычу и экспорт нефти, добавил Греф. Однако уже в ближайшее время можно ожидать сокращение темпов добычи ввиду недостаточной геологоразведки и сокращения экспорта из-за стопроцентной загрузки нефтепроводов. Президент Путин потребовал в мае 2004 года увеличить экспортные трубопроводные мощности, однако быстро это сделать не возможно.



## НОВОСТИ КОМПАНИЙ

## ОАО "НК "ЮКОС"

- ✓ Ошеломительный рост акций ЮКОСа на 35% был обусловлен всего лишь одной фразой, которую обронил Президент. Попробуем понять смысл сказанного и последствия для нефтяной компании. Заметим, что Президент не хотел подробно распространяться на столь щепетильную тему, так как его слова могут неправильно интерпретировать. Мы постараемся найти верный смысл его слов.

**Что сказал Президент.****1. "Правительство России не заинтересовано в банкротстве такой компании, как ЮКОС."**

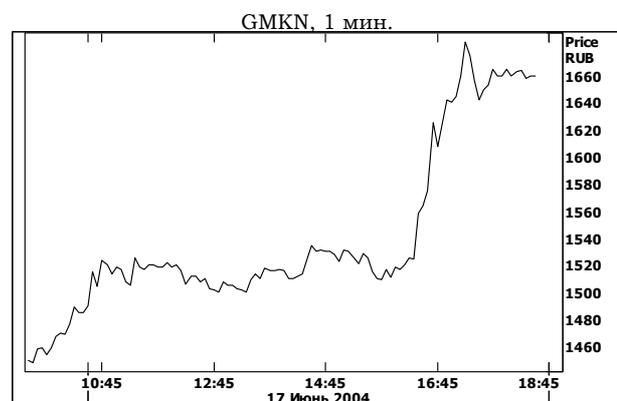
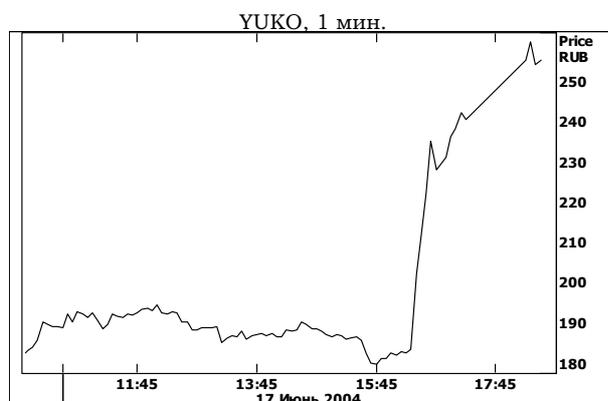
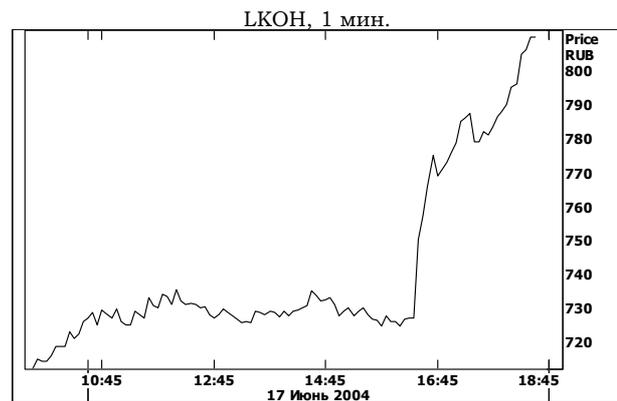
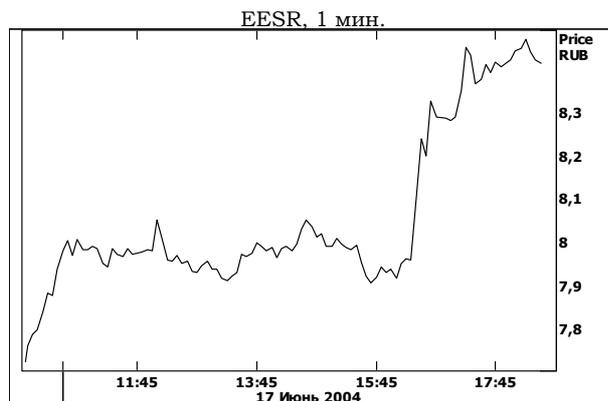
- ✓ Мы полагаем, что после выступления Путина сценарий с банкротством ЮКОСа отходит на второй план. Ранее мы отмечали, что банкротство такой крупной компании скажется негативно на инвестиционной привлекательности России в целом, поэтому Правительство постарается избежать банкротства любой ценой. Однако неопределенность сохранялась, так диалог между акционерами и государством не начинался. Вчера похоже произошел прорыв. На повестке дня переговоры между акционерами и государством, в результате которых появится приемлемая для обеих сторон схема погашения долгов.
- ✓ Основной акционер ЮКОСа Group Menatep вчера распространил в Лондоне заявление, в котором в общих чертах описан план реструктуризации. Налоговые долги будут погашены за счет продажи части активов и части акций НК "ЮКОС". При этом акции не будут проданы иностранному инвестору, а скорее всего напрямую перейдут к государству в счет погашения долга. В результате смены главного акционера сама компания ничего не потеряет. Продажа активов приведет к снижению фундаментальной стоимости. План может быть утвержден на ближайшем совете директоров 23 июня.
- ✓ В ближайшие дни мы ожидаем, что государство официально ответит на предложения Group Menatep.

## 2. "То, как будет проходить процесс в судебных инстанциях, должны говорить эти инстанции".

Уже сегодня суд рассмотрит апелляцию МНС на решение суда, который не полностью удовлетворил иск к ЮКОСу. Если суд встанет на сторону министерства, то уже на следующей неделе судебные приставы могут арестовать счета, что парализует работу компании. Исходя из слов Президента, мы делаем вывод, что "брутального банкротства" не будет. Ключевой датой станет 23 июня, когда суд одновременно рассмотрит дела М. Ходорковского и встречный иск ЮКОСа к МНС. М. Ходорковский после уплаты долга государству, скорее всего, будет освобожден. Суд утвердит сумму долга по налоговым платежам (пока это 99,3 млрд. рублей), а затем ЮКОС в течение нескольких лет будет погашать этот долг.

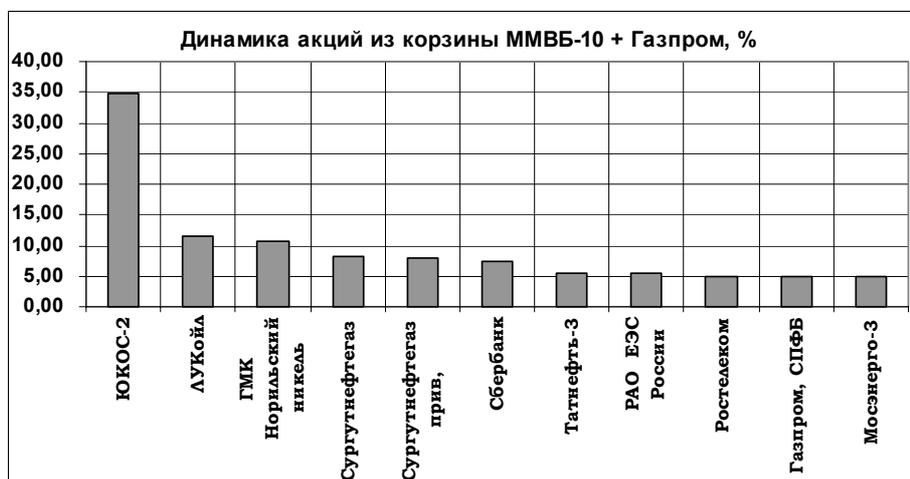
## 3. "Что касается долгов, пока долги считают"

- Вопрос о сумме долгов является самым запутанным. По итогам проверки за 2000 год МНС начислило компании 99,3 млрд. рублей. Компания сообщала, что после этого налоговое ведомство проверяло деятельность компании за 2001 год. Таким образом, сумма не является определенной и скорее всего будет увеличена, но схема погашения будет разработана так, чтобы не допустить банкротства. Недавно также стало известно, что ЮКОС больше не является заемщиком европейских банков. После разблокирования счетов в Швейцарии кредит на \$1,6 млрд. был погашен. С учетом суммы долга на сегодняшний день мы оцениваем справедливую стоимость акции ЮКОСа в 271,5 рублей за акцию. В том случае, если по итогам налоговой проверки за 2001 год МНС предъявит компании ещё 100 млрд. рублей, то фундаментальная стоимость компании уменьшается на эту сумму. Получаем другую фундаментальную оценку – 226,6 рублей за акцию.
- Стоимость компании будет зависеть от того, как будут считать долги.



## 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	35 079 000	58,25	55,45	58,5	4,90	2,92	0,43	53,69	57	50	63,5	
ГМК Норильский никель	589 323	1660	1 492,230	1 690,000	10,67	7,58	3,49	-12,63	1400	1100	1900	2000
ЛУКОЙЛ	3 926 480	810	722	811	11,57	2,73	3,98	19,65	750	700	850	
Мосэнерго-3	79 689 300	2,326	2,19	2,326	4,87	-1,02	4,16	18,79	2,20	1,80	2,75	3,00
РАО ЕЭС России	972 958 800	8,414	7,891	8,48	5,44	7,53	14,79	3,88	8,00	7,50	8,40	
Ростелеком	7 114 711	62,75	59,67	62,89	4,95	4,24	8,94	4,76	55,00	50,00	65,00	75,00
Сбербанк	55 652	11901,1	11 020,000	11 950,000	7,51	3,07	17,83	57,11	11000	9500	12500	13000
Сургутнефтегаз	38 859 900	19,22	17,73	19,268	8,25	3,95	5,62	11,86	16,00	14,00	20,00	22,50
Сургутнефтегаз прив.	3 603 900	12,089	11,2	12,09	7,92	4,65	-1,23	6,23	11,00	9,00	13,00	15,50
Татнефть-3	1 406 500	36,63	33,001	36,74	5,56	-0,14	5,50	11,41	35	30	41	
ЮКОС-2	8 712 501	255	178	260,99	34,93	16,17	1,19	-17,70	220	200	250	320



---

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

Юлия Шершина  
(343) 261 79 34

Елена Пономарева, Екатерина Губанова  
(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)**

Елена Карицкая, Анна Белогурова  
(343) 251 62 93

**Отдел торговых операций (Trading Department)**

Павел Василиади, Виктор Неверов, Николай Ваньков  
(343) 262 68 08

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

Дмитрий Черных, Павел Данилов  
(343) 262 68 08

**Юридический отдел (Law Department)**

Александр Колодкин, Игорь Неруш, Елена Корчинская  
(343) 261 79 34

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

Александр Колодкин, Александр Ларионов  
(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)**

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

---