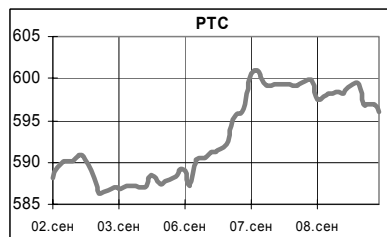


### КЛЮЧЕВЫЕ НОВОСТИ

- ✓ В среду индекс РТС отступил на 0.58%, так и не сумев подняться выше 600 пунктов. На момент закрытия его значение составило 596.02. Ликвидность рынка по-прежнему страдает от низкой активности операторов: объем торгов вчера на классическом рынке РТС составил \$7.5 млн., на ММВБ - \$351 млн. Четкой негативной динамики на рынке не было, котировки «голубых фишек» отступили не более чем на 1%. Продавцы были заметны лишь в акциях Газпрома, которые снизились на 1.4% после заявления Андрея Шаронова о том, что у правительства пока нет четкого плана либерализации рынка акций компании.
- ✓ Сальдо торгового баланса России в июне 2004 года составило \$6,3 млрд.
- ✓ Акции ММК будут проданы в декабре 2003 – январе 2004 года.
- ✓ Сибнефть сообщила финансовые показатели за первое полугодие по GAAP.
- ✓ А. Шаронов не смог назвать дату либерализации акций Газпрома.
- ✓ «ЮКОС» продаст непрофильные активы на \$1,5 млрд. для погашения долгов.



	08.09.04	09.09.04	Измен.
\$/RUR	29,2187	29,2239	0,02%
Euro/\$	1,2104	1,2181	0,64%
\$/Yen	109,38	109,36	-0,02%

Индексы	08.09.2004	Изм. за день, %	Изм. за день	Мин., за нед.	Макс., за нед.	Изм. с нач. года, %
PTC	596,02	-0,58	-3,47	586,27	600,95	5,07
DJIA	10313,36	-0,28	-29,43	11110,65	10363,36	-1,34
NASDAQ	1850,64	-0,43	-7,92	1833,33	1876,24	-7,62
S&P500	1116,27	-0,45	-5,03	1099,31	1124,05	0,39
Merval	986,74	-0,18	-1,81	963,59	1006,08	-7,95
Bovespa	22534,32	0,15	32,79	22267,25	22977,11	1,34
FTSE	4558,4	-0,16	-7,20	4487,5	4574,0	1,82
DAX	3884,16	-0,13	-4,88	3797,98	3905,11	-2,04
CAC	3677,55	-0,12	-4,59	3601,38	3688,63	3,36

Товарные рынки	08.09.04	Изм.	Изм., %	Мин., за нед.	Макс., за нед.	Изм. с нач. года, %
Brent, спот	40,03	-0,58	-1,43	40,03	42,17	33,60
Urals, спот	35,46	-0,28	-0,78	35,46	37,94	24,83
Никель, LME	12350,0	-75,00	-0,60	12300,0	12675,0	-25,90
Медь, LME	2794,0	27,0	0,98	2767,0	2813,0	19,53
Цинк, LME	957,0	15,0	1,59	942,0	957,0	-6,45
Золото, спот	399,80	1,6	0,39	398,3	405,3	-3,25

Бумага	Закрытие		Изм. ADR	Объем, млн. акций *
	PTC	ADR		
Газпром (Фр.)	\$2,0192	\$3,4525	-2,07%	4,75
РАО ЕЭС	\$0,2795	Н/д	Н/д	Н/д
Мосэнерго	\$0,1160	\$0,1135	1,79%	0,14
ЛУКОЙЛ	\$29,250	\$29,250	-1,39%	0,564
Сургутнефтегаз	\$0,7160	\$0,7075	-2,41%	4,58
Гатнефть	\$1,4350	\$1,4280	0,11%	2,542
ЮКОС	\$3,880	\$3,900	0,65%	0,0
Норникель	\$57,400	\$57,500	-0,69%	119,46
Ростелеком	\$2,045	\$2,0433	-1,92%	0,295
Вымпелком	\$136,00	\$104,49	-1,24%	0,325
МТС		\$141,70	-2,41%	0,477
ВБД		\$13,150	-1,50%	0,059
Сбербанк (Berlin)	\$408,50	\$401,87	-0,30%	0,0001

\*Объем представлен в акциях, входящих в АДР

### Экономические индикаторы США:

Дата	Показатель	Период	Значение	Ожидания рынка	Предыдущее значение
08 Авг	"Бежевая Книга"				
08 Авг	Потребительский кредит	Июль	\$10,9 млрд.	\$7,5 млрд.	\$4,3 млрд.
09 Авг	Экспортные цены	Август	Н/д	Н/д	0,6%
09 Авг	Импортные цены	Август	Н/д	Н/д	0,1%
09 Авг	Количество обращений за пособием по безработице	28.08-04.09		345 тыс.	362 тыс.
09 Авг	Товарно-материальные запасы в оптовой торговле	Июль		0,6%	1,1%
10 Авг	Торговый баланс	Июль		-\$51,5 млрд.	-\$55,8 млрд.
10 Авг	Инфляция производителей (PPI)	Август		0,2%	0,1%
10 Авг	Инфляция производителей (Core PPI)	Август		0,1%	0,1%

### Анонс основных событий...

- 9 сентября - Арбитраж рассмотрит иск ФКЦБ о ничтожности сделки в рамках приватизации РАО "Норильский никель".
- 9 сентября - Арбитраж рассмотрит заявление ЮКОСа о незаконности действий приставов по аресту акций дочерних компаний.
- 9 сентября - Мещанский суд Москвы возобновит слушания по делу М.Ходорковского и П.Лебедева.
- 14 сентября - Внеочередное собрание акционеров ОАО "Северсталь"
- 15 сентября - 133 Венская конференция ОПЕК по вопросу возможного увеличения квот добычи нефти.
- 21 сентября - Очередное заседание комитета по операциям на открытом рынке ФРС США
- 29 сентября - Состоится аукцион по продаже 7,6% акций "НК "ЛУКОЙЛ", принадлежащих государству
- Сентябрь - Завершится оценка активов ОАО "Юганскнефтегаз"

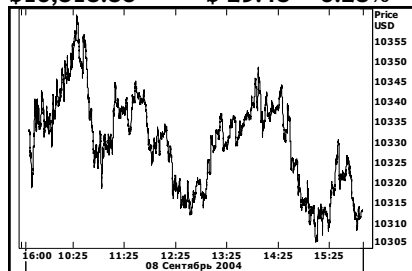
## Комментарий к рыночной ситуации

Вчера рынок потерял всякий ориентир для дальнейшего движения, и в течение дня котировки самых ликвидных бумаг двигались то вверх, то вниз. Впрочем, в отдельных секторах тренды явно прослеживаются. Так, например, заметным спросом продолжают пользоваться акции РАО ЕЭС, и мы считаем, что до следующего уровня сопротивления вблизи 8.50 рублей есть все шансы дорасти уже в ближайшие дни. Тем более, что чиновники не перестают удивлять инвесторов своим рвением продолжить реформу электроэнергетики. Вчера член правления энергохолдинга Василий Зубкин выразил надежду, что все шесть тепловых ОГК будут созданы уже в первые месяцы 2005 года, причем ОГК-3 и ОГК-5 до конца этого года. Зато другая реформа, связанная с либерализацией рынка акций Газпрома, явно тормозит – об этом вчера рассказал заместитель главы минэкономразвития. Впрочем, реакция инвесторов была довольно сдержанной – котировки Газпрома отступили всего на 1.4%. В целом по рынку мы оставляем свой прогноз прежним – нейтральная динамика с небольшими объемами торгов.

### СОЕДИНЕННЫЕ ШТАТЫ

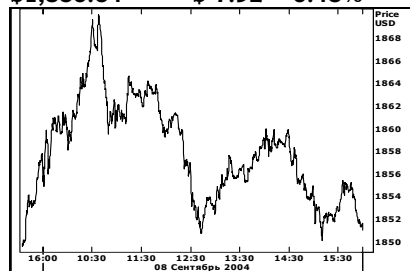
Dow Jones Industrial Average :

**\$10,313.36** ▼ **\$-29.43** -0.28%



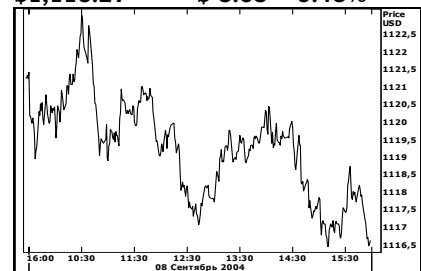
NASDAQ :

**\$1,850.64** ▼ **\$-7.92** -0.43%



S & P 500:

**\$1,116.27** ▼ **\$-5.03** -0.45%



### Рынок

Американский фондовый рынок в среду закрылся незначительным снижением. В начале торгов по рынку прошла волна покупок на фоне очередного снижения цен на нефть, однако, после выступления главы ФРС Алана Гринспена рынок пошел вниз. Гринспен сообщил, что рост потребительских расходов в конце весны 2004 года замедлился на фоне высоких цен на энергоносители. Однако по последним данным можно судить, что экономический рост вновь возобновился. В июне выросла активность на рынке жилья, повысились потребительские расходы, производственный сектор продолжил наращивать объемы производства. Однако глава ФРС не коснулся главного вопроса – что будет дальше с процентными ставками. Вроде бы инфляционное давление в последние месяцы, по словам Гринспена, ослабло, однако, будет ли FOMC повышать на следующем заседании ставку или нет, осталось не ясным. Тем не менее большинство экономистов сходятся во мнении, что ставки будут повышены. Корпоративные новости в среду были негативного характера, несколько понижений рейтингов и прогнозов по прибыли отрицательно сказались на рынке. Объем торгов: на Nasdaq 1,396 млн. акций, на NYSE 1,250 млн. акций.

**Фьючерсы** на американские индексы в четверг: фьючерсы на Nasdaq -0,07%, фьючерсы на S&P 500 -0,15%.

### Основные корпоративные новости

Компания	Событие	Комментарий
Coca Cola (Напитки) <b>\$43,45 (-4,82%)</b>	Снижение прогноза.	Компания предупредила, что результаты по итогам года будут ниже прогнозов. Вслед за сообщением Credit Suisse First Boston понизил рейтинг компании, и прогноз по прибыли на 2004 и 2005 год.
Motorola (Сотовые телефоны) <b>\$15,1 (-3,7%)</b>		Компания Merrill Lynch предупредила об опасности в секторе производителей сотовых телефонов, сообщив о снижении продаж "трубок" и более высоком, чем ожидали росте запасов.

### Экономика

Показатель	Период	Значение	Ожидание	Предыдущее	Комментарий
Потребительский кредит	Июль	<b>\$10,9 млрд.</b>	\$7,5 млрд.	\$4,3 млрд.	

## РОССИЯ ЭКОНОМИКА

- В январе-июле 2004 года внешнеторговый оборот России вырос на 25,2% и составил \$143,7 млрд. по сравнению со \$114,8 млрд. в январе-июле 2003 года. Рост объема экспорта за семь месяцев текущего года составил 25,5% (\$93,2 млрд.), импорта – 124,6% (\$50,6 млрд.). Положительное сальдо торгового баланса в январе-июле составило \$42,6 млрд. В июле 2004 года внешнеторговый оборот вырос на 26,2% и составил \$22,8 млрд. Экспорт в июле увеличился на 127,6% до \$14,4 млрд. по сравнению с июлем прошлого года, импорт на – 123,9% до \$8,3 млрд. Положительное сальдо торгового баланса в июле составило \$6,3 млрд., что на 32% выше, чем в июле 2003 года. При сохраняющихся высоких ценах на нефть до конца года сальдо торгового баланса по итогам года может составить \$70 млрд. по сравнению с \$61 млрд. в 2003 году.
- Заместитель министра экономического развития Андрей Шаронов заявил, что госпакет акций Магнитогорского металлургического комбината (17,82%) будет включен в дополнительный план приватизации 2004 года и продан на аукционе в декабре 2004 – декабре 2005 года. МЭРТ получило соответствующее предложение от Федерального агентства по управлению федеральным имуществом и теперь его рассмотрение сроков, в которые будет проведен аукцион.

## НОВОСТИ КОМПАНИЙ ОАО “Сибнефть”

- Компания вчера опубликовала финансовую отчетность за первое полугодие 2004 года по международным стандартам. Выручка компании выросла на 17% вследствие благоприятной ценовой конъюнктуры на мировых рынках и роста добычи.
- Как и в отчетности по российским стандартам за аналогичный период отмечается тенденция увеличения эффективной ставки налога на прибыль. Данную тенденцию можно оценивать одновременно как позитивную и как негативную. С одной стороны, в результате уменьшения прибыли, остающейся в распоряжении акционеров, произойдет и снижение дивидендных выплат. А дивиденды – это один из главных факторов инвестиционной привлекательности акций “Сибнефти” на протяжении последних трех лет. Видимо, компании придется радикально снизить дивиденды, а нераспределенную прибыль направлять на развитие добычи и переработки нефти, что больше соответствует ожиданиям государства. С другой стороны, увеличения налоговых выплат – это суровая необходимость в условиях усиления государственного налогового контроля. В данный момент “Сибнефти” уже предъявлены налоговые претензии за 2000 год в размере \$33 млрд. Добровольный отказ от налоговых схем позволит компании избежать новых претензий.
- Мы полагаем, что на данный момент более весомыми являются налоговые риски, и акционеры “Сибнефти” сделали правильные выводы.
- Компания поясняет, что снижение чистой прибыли произошло из-за продажи активов в прошлом году. Сопоставимый показатель чистой прибыли снизился всего на 2%. “Сибнефть” обещала до конца сентября опубликовать подробную отчетность за первое полугодие.

Краткие финансовые показатели “Сибнефти” за первое полугодие:

Показатель, \$ млрд.	Пг. 2004	Пг. 2003	Изменение
Выручка	4,01	3,44	+17%
ЕБИТДА	1,5	1,77	-15%
Чистая прибыль	0,975	1,38	-29%

## ОАО “Газпром”

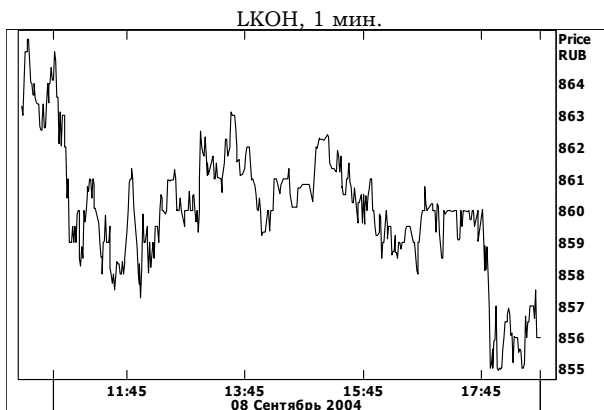
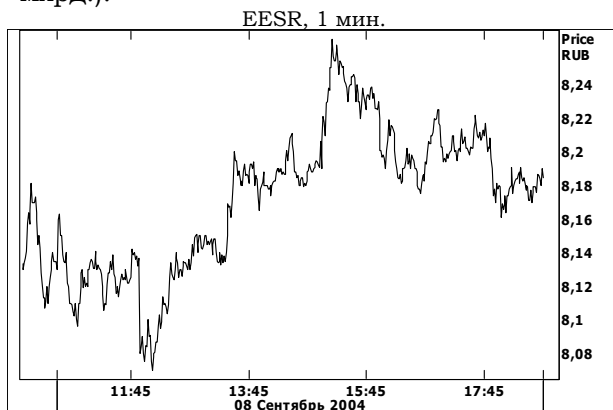
- Вчера замминистра экономического развития и торговли А. Шаронов достаточно откровенно высказался по поводу либерализации рынка акций Газпрома. Он заявил: “Точно с датами ответить не могу, и не могу не только я. Вопрос давно задается, пока на него нет конкретного ответа ни у кого”. На наш взгляд, эти слова чиновника довольно точно отражают реальную ситуацию.
- С осени 2003 года постоянно раздаются громкие заявления высокопоставленных чиновников от президента до менеджеров Газпрома о грядущей либерализации. Поначалу рынок реагировал эти слова вполне оптимистично – сужение спреда между внутренними акциями и ADR. Однако пути либерализации для нас неочевидны. А. Шаронов выделил два варианта: прямой (государство доводит свой пакет до контрольного) и опосредованный (контроль через дочерние компании). Напомним, что в настоящий момент так условно “казначейские” акции (находятся на сче-

тах дочерних компаний Газпрома) составляют около 16%, что в совокупности с 38,4% государства составляет контрольный пакет. Второй вариант представляется нам маловероятным из-за риска оппортунистического поведения со стороны менеджеров. Другими словами, контроль государства над 16% казначейских акций можно поставить под сомнение. Действительно работающим может быть только первый вариант. Однако сумма денежных средств или активов, которые должно внести государство в обмен на недостающие 11,63% акций (50%+1 акция – 38,37%), по текущим рыночным котировкам составляет \$5,56 млрд.

- ✓ Более подробный анализ компании Вы можете прочитать в последнем аналитическом обзоре Equity review.

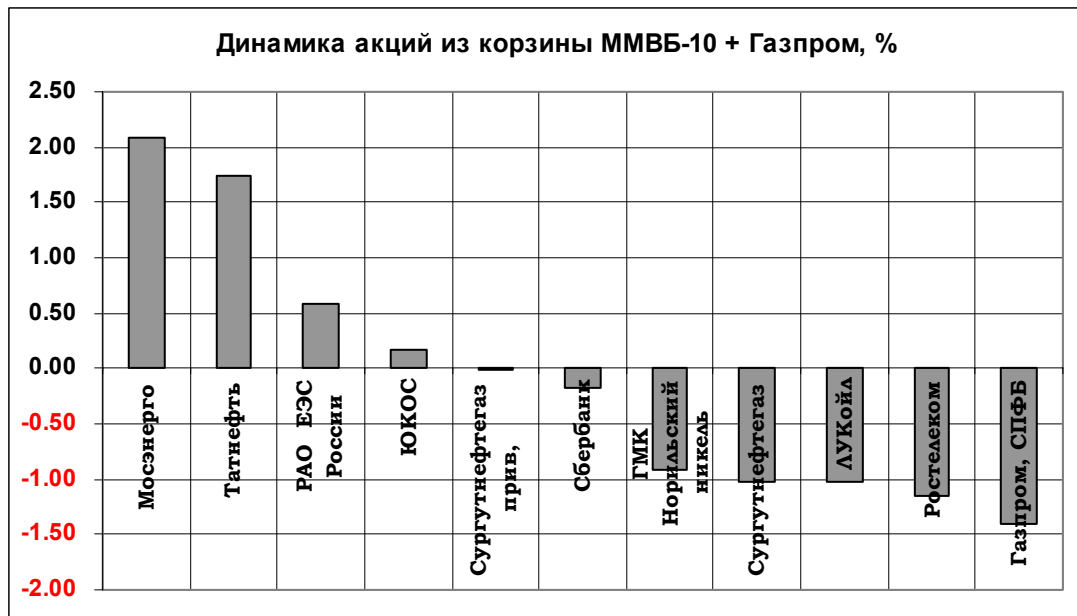
### ОАО "НК "ЮКОС"

- ✓ Вчера представители компании развеяли слухи о готовящейся продаже литовского нефтеперерабатывающего комплекса Mazeikiu nafta для погашения долгов по налогам. По словам пресс-секретаря компании А. Шадрина "ЮКОС" не собирается продавать этот профильный актив. В настоящий момент компания действительно готовит к продаже прочие непрофильные активы: пакеты акций региональных энергетических компаний и акции газодобывающих предприятий. Общая сумма этих активов может составить \$1,5 млрд. Выручка от продажи активов будет направлена государству в счет погашения долгов, общая сумма которых на данный момент составляет около \$7 млрд. (из них погашено примерно \$1.7 млрд.).



## 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	16 116 100	59.01	58.50	60.07	-1.40	1.88	-0.34	57.20	52	50	60	64
ГМК Норильский никель	229 237	1 675.39	1 670.44	1 698.97	-0.92	1.42	6.61	-17.26	1500	1300	1800	1900
ЛУКОЙЛ	1 098 014	856.00	854.40	865.00	-1.03	-0.65	8.34	16.99	830	780	870	950
Мосэнерго-3	123 675 500	3.37	3.27	3.46	2.09	1.20	39.78	24.36	3.00	2.70	3.50	
РАО ЕЭС России	662 282 000	8.18	8.06	8.27	0.58	4.43	17.13	-12.96	8.00	7.70	8.50	
Ростелеком	5 705 578	59.51	59.30	60.82	-1.15	0.27	9.19	-9.18	55	50	58	64
Сбербанк	11 130	11 898.81	11 850.10	11 971.01	-0.18	3.64	10.12	43.37	10750	10000	12000	13000
Сургутнефтегаз	20 639 000	20.76	20.70	21.05	-1.02	1.27	7.96	12.91	18	16	20.5	22.5
Сургутнефтегаз прив.	2 239 800	13.25	13.06	13.49	-0.01	4.23	10.97	6.61	11.5	10.5	13.0	14.3
Татнефть-3	1 722 200	41.61	41.00	42.30	1.73	7.19	23.11	5.27	30.0	27.0	39.0	43.0
ЮКОС-2	1 443 958	114.00	113.21	115.87	0.18	-4.68	1.60	-59.01	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, Евгений Евдокимов  
(343) 262 68 08

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

Дмитрий Черных  
(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, Ирина Яковлева, Наталья Аверьянова  
(343) 261 79 34

**Аналитический отдел (Research Department)**

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

---