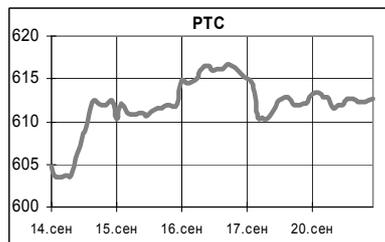


### КЛЮЧЕВЫЕ НОВОСТИ

- ✓ Отыграв все новости на прошедшей неделе, рынок вновь впал «в спячку». Индекс РТС почти не изменился (+0.06%), закрывшись на отметке 612.58 пунктов. Активность операторов была очень низкой: объем торгов на классическом рынке РТС составил \$6.8 млн., на ММВБ - \$212 млн. «Голубые фишки» завершили день легким ростом котировок: акции Сибнефти прибавили 3.4%, Газпрома - 1.5%, остальные выросли в среднем на 0.5%.
- ✓ Американские акции в первый день недели снижались.
- ✓ Рост ВВП России за восемь месяцев 2004 года составил 7,3%.
- ✓ Газпром представил отчетность за первый квартал.
- ✓ ЮКОС заявляет о сокращении поставок нефти в Китай с 28 сентября.



	20.09.04	21.09.04	Измен.
\$/RUR	29,2214	29,2154	-0,02%
Euro/\$	1,2194	1,2175	-0,16%
\$/Yen	109,58	109,85	0,25%

Индексы	20.09.2004	Изм. за день, %	Изм. за день	Мин., за нед.	Макс., за нед.	Изм. с нач. года, %
РТС	612,58	0,06	0,36	603,52	616,61	7,99
DJIA	10204,89	-0,77	-79,57	10187,19	10348,39	-2,38
NASDAQ	1908,07	-0,11	-2,02	1892,08	1921,50	-4,76
S&P500	1122,2	-0,56	-6,35	1119,75	1130,44	0,92
Merval	1066,75	0,93	9,85	1021,92	1073,60	-0,49
Bovespa	23078,24	0,02	4,65	21740,64	23190,24	3,79
FTSE	4579,5	-0,25	-11,50	4539,0	4602,1	2,29
DAX	3977,68	-0,26	-10,39	3928,32	4000,13	0,32
CAC	3703,69	-0,60	-22,53	3677,48	3736,67	4,10

Товарные рынки	20.09.04	Изм.	Изм., %	Мин., за нед.	Макс., за нед.	Изм. с нач. года, %
Brent, спот	44,20	0,80	1,84	41,60	44,20	38,45
Urals, спот	38,60	-0,13	-0,34	36,33	38,73	26,15
Никель, LME	12850,0	-50,00	-0,39	12590,0	13160,0	-20,72
Медь, LME	2889,0	18,0	0,63	2820,0	2889,0	23,71
Цинк, LME	952,0	-15,5	-1,60	952,0	974,0	-3,48
Золото, спот	404,25	-1,0	-0,25	403,9	405,3	-2,64

Бумага	Закрытие		Изм. ADR	Объем, млн. акций *
	РТС	ADR		
Газпром (Фр.)	\$2,4412	\$3,6753	-0,49%	7,64
РАО ЕЭС	\$0,2850	Н/д	Н/д	Н/д
Мосэнерго	\$0,1111	Н/д	Н/д	Н/д
ЛУКОЙЛ	\$29,750	\$29,750	0,34%	1,214
Сургутнефтегаз	\$0,7300	\$0,7218	0,39%	31,32
Татнефть	\$1,5200	\$1,5295	3,00%	0,730
ЮКОС	\$3,780	\$3,825	-1,29%	2,0
Норникель	\$59,500	\$59,250	-0,42%	18,60
Ростелеком	\$2,140	\$2,1467	-0,16%	0,093
Вымпелком	\$130,00	\$102,25	-0,34%	0,412
МТС		\$138,89	-0,72%	0,387
ВБД		\$13,250	1,15%	0,019
Сбербанк (Berlin)	\$429,00	\$421,08	0,00%	0,0

\*Объем представлен в акциях, входящих в АДР

### Экономические индикаторы США:

Дата	Показатель	Период	Значение	Ожидания рынка	Предыдущее значение
21 Сент	Строительство новых жилых домов	Август		1930 тыс.	1978 тыс.
21 Сент	Количество выданных разрешений на строительство жилья	Август		1985 тыс.	2066 тыс.
21 Сент	Заседание комитета по операциям на открытом рынке ФРС США	Август			
23 Сент	Количество обращений за пособием по безработице	11.09 - 18.09		338 тыс.	333 тыс.
23 Сент	Опережающие индикаторы	Август		-0,2%	-0,3%
24 Сент	Объем заказов на товары длительного пользования	Август		-0,3	1,6%
24 Сент	Продажи жилых домов	Август		6,65 млн.	6,72 млн.

### Анонс основных событий...

- 20 сентября - Менеджеры Газпрома представят план поглощения Роснефти
- 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**

Вторая половина месяца обещает быть горячей. На днях немецкий банк DrKW должен опубликовать с согласия Минюста оценку Юганскнефтегаза, которая станет ключевым звеном в «деле ЮКО-Са». 29 сентября пройдет аукцион по продаже государственного пакета акций ЛУКОЙла. Если аукцион состоится – это станет подтверждением того, что западные инвесторы вовсе не прочь поучаствовать в российском нефтяном бизнесе, пусть даже на правах миноритарных акционеров. 28 сентября состоится совет директоров Газпрома, на котором должна окончательно проясниться схема объединения газового гиганта с государственной Роснефтью. И, наконец, 1 октября совет директоров РАО ЕЭС обсудит вопрос создания ОГК-3, что вновь просигнализирует инвесторам о возобновлении реформы электроэнергетики. Не удивительно, что активность участников рынка сейчас низка – настроения на рынке до конца года будут формироваться именно под влиянием этих событий, а сейчас лучшая тактика – занять выжидательную позицию. Мы же считаем, что консолидация на рынке в ближайшие дни сменится легким снижением котировок.

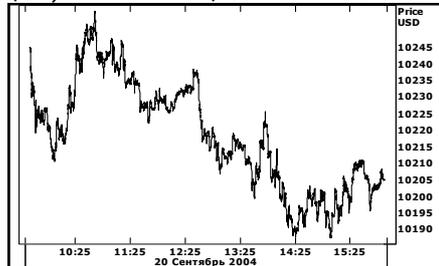
Дмитрий Черных

chernyh@unicompartner.ru

**СОЕДИНЕННЫЕ ШТАТЫ**

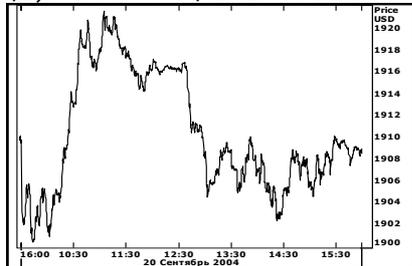
**Dow Jones Industrial Average :**

**\$10,204.89** ▼ **\$-79.57** **-0.77%**



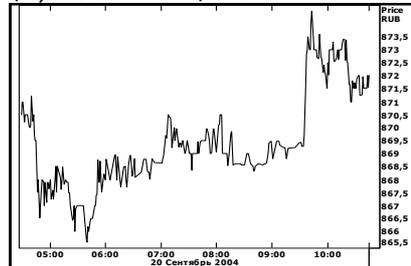
**NASDAQ :**

**\$1,908.07** ▼ **\$-2.02** **-0.11%**



**S & P 500:**

**\$1,122.20** ▼ **\$-6.35** **-0.56%**



**Рынок**

Торги на американском фондовом рынке в первый день недели завершились снижением основных индексов. Технологический сектор от более сильного падения удержали «бычьи» комментарии Sanford Bernstein относительно полупроводникового сектора. Sanford Bernstein советует увеличить долю акций полупроводниковых компаний в своих портфелях. «Голубые фишки» снижались на фоне роста цен на нефть, а также негативных корпоративных новостей. Две крупнейшие косметические Colgate Palmolive и Unilever снизили прогнозы по прибыли на текущий квартал, а еще двум Pfizer и Citigroup аналитики понизили рекомендации. Сегодня инвесторы ждут результатов заседания FOMC, а главное, что ФРС относительно дальнейшей динамики процентных ставок. Объем торгов: на Nasdaq 1,527 млн. акций, на NYSE 1,197 млн. акций.

**Фьючерсы** на американские индексы во вторник: фьючерсы на Nasdaq +0,10%, фьючерсы на S&P 500 +0,12%.

**Основные корпоративные новости**

Компания	Событие	Комментарий
Unilever (Продукты питания) \$59,16 (-4,56%)	Снижение прогноза по прибыли.	Компания предупредила, что прибыль по итогам квартала окажется ниже ожиданий из-за слабых продаж по всему миру. Вслед за падением акций Unilever стали выдавать бумаги других розничных продавцов. Colgate Palmolive также понизила прогноз ссылаясь на высокие маркетинговые затраты во второй половине года. Акции Colgate упали на 11%.
Pfizer (Фармацевтическая) \$30,99 (-2,3%)	Снижение рейтинга.	Morgan Stanley понизил рейтинг по акциям компании с «лучше рынка» до «на уровне рынка». Другой крупнейший инвестиционный банк Merrill Lynch понизил рекомендацию по акциям Citigroup с «покупать» до «нейтрально». Акции Citigroup снизились на 3,3%.

**Экономика**

Важных экономических данных в понедельник опубликовано не было.

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**

- ✓ Глава Министерства экономического развития Герман Греф на встрече с президентом России Владимиром Путиным рассказал об основных макроэкономических показателях за восемь месяцев 2004 года. Рост ВВП России в январе-августе 2004 года составил 7,3% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. В январе-июле 2004 года рост ВВП составил 7,4%. Объем промпроизводства вырос за восемь месяцев на 6,9% по сравнению с прошлым годом. Доходы населения увеличились за рассматриваемый период на 8,6%. В целом Герман Греф охарактеризовал макроэкономические показатели как благоприятные, поскольку все укладывается в рамки прогноза. Во втором полугодии ожидается замедление роста ВВП до 6,5% по сравнению с 7,4% в первой половине года, поэтому по итогам года рост ВВП должен составить около 6,9%. Однако одну трудноразрешимую задачу Греф всё-таки выделил – инфляция. В очередной раз министр пообещал удержать инфляцию в пределах 10%, и пока остается хотя бы теоретическая возможность это сделать, прогноз, скорее всего, меняться не будет. За первые две недели сентября инфляция выросла на 0,2%, а за восемь месяцев текущего года уже на 7,6%. Единственным действенным способом по сдерживанию инфляции могут стать действия Центробанка РФ направленные на укрепление рубля. Хотя и здесь перед ЦБ РФ стоит задача не допустить его резкого укрепления. Наш прогноз по инфляции на конец года составляет 10-10,5%, итоговую оценку можно будет дать после выхода данных по инфляции в сентябре и октябре.

Павел Василяди

vasiliadi@unicompartner.ru

**НОВОСТИ КОМПАНИЙ****ОАО “Газпром”**

- ✓ Финансовая отчетность Газпрома за первый квартал 2004 года подтверждает низкую эффективность компании. За отчетный период консолидированная выручка газового концерна выросла на 10,2%. Причем рост объясняется в первую очередь увеличением цен на газ. Объемы продаж в первом квартале 2004 года остались на уровне аналогичного периода 2003 года – 161 млрд. кубометров. Это соответствует нашим ожиданиям: мы предполагаем, по итогам текущего года добыча газа вырастет на 0,5%.
- ✓ При анализе структуры поставок обращает внимание значительное снижение цен поставок газа в Европу при увеличении объемов поставок. Укрепление рубля на 9% привело к снижению цен на 13%, хотя в долларовом выражении цены оставались стабильными. В результате доля выручки от экспорта в Европу снизилась до 53% с 59,6%. Поставки в СНГ также снизились из-за перебоев с поставками в Белоруссию в начале 2004 года. Таким образом, основная причина роста выручки Газпрома – это рост объемов и цен поставок газа на внутренний рынок. Увеличение регулируемых тарифов на газ обеспечило прирост средней цены на 37%.

Структура поставок по сегментам	В денежном выражении		В натуральном выражении	
	Iq2004	Iq 2003	Iq2004	Iq 2003
Европа	53,0%	59,6%	26,7%	24,5%
СНГ	5,9%	7,5%	7,8%	8,4%
Россия	41,1%	32,9%	65,5%	67,1%
Всего	100%	100%	100%	100%

- ✓ Опережающий рост операционных расходов на 11,5% объясняется увеличением затрат на оплату труда на 27,3%, расходов на электроэнергию на 37,6% и расходов на ремонт и обслуживание на 44,4%. Резкий рост налогов в 2,2 раза увеличением ставок НДС.
- ✓ Положительные результаты финансовой деятельности обусловлены укреплением рубля в первом квартале 2004 года. Таким образом, мы отмечаем снижение эффективности основной деятельности Газпрома в первом квартале. Рост чистой прибыли объясняется динамикой курса рубля, что нельзя считать заслугой менеджеров Газпрома. Показатель операционной прибыли компании (ЕВИТ) в первом квартале вырос всего на 7,3%.

Показатель, млрд. руб.	Iq2004	Iq 2003	Прирост
Выручка	255,845	232,25	10,2%
Операционные расходы	175,604	157,47	11,5%
Амортизация	31,906	31,46	1,4%
ЕВITDA	112,147	106,24	5,6%
ЕВIT	80,241	74,778	7,3%
Прибыль до налогообложения	89,545	76,059	17,7%
Чистая прибыль	66,042	55,972	18,0%

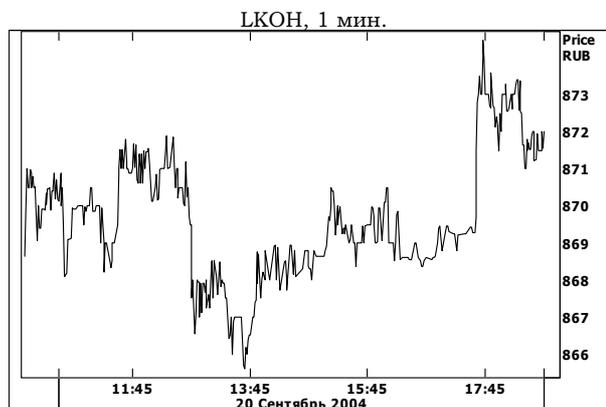
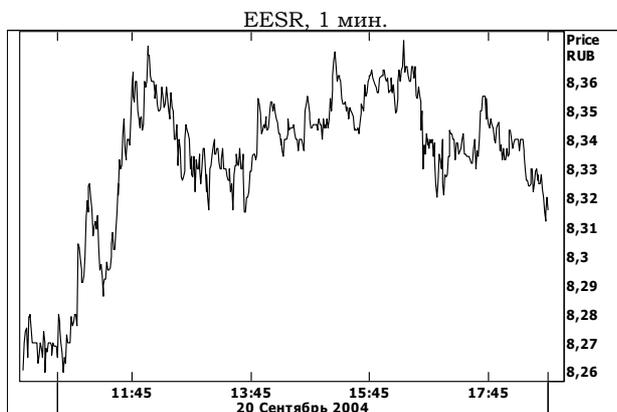
- ✓ Чистый долг компании на 31 марта 2004 года сократился до 398,404 миллиарда рублей с 425,910 миллиарда рублей на начало года. Это позитивный факт, который отражает снижение кредитных рисков Газпрома. Компания отказывается от векселей и выпускает долгосрочные облигационные займы. Рекордным для российских компаний стал выпуск обеспеченных еврооблигаций со сроком погашения в 2034 году. Стоимость заимствований Газпрома снижается до 6-7% в валюте.

### ОАО "НК "ЮКОС"

- ✓ Вчера компания выпустила пресс-релиз, в котором раскрывает планы в отношении поставок нефти в Китай. Из документа следует, что с 28 сентября ЮКОС приостановит часть железнодорожных поставок нефти в КНР до конца 2004 года в объеме 1 млн. тонн (примерно 1,1% от суммарной добычи в 2004 году). При этом планы по добыче остаются на прежнем уровне – 87-89 млн. тонн. Китайская компания CNPC высказала ожидания того, что ЮКОС продолжит поставки в полном объеме, несмотря на последние заявления. Российские власти также попытались сгладить негативное впечатление от заявлений ЮКОСа. Глава РЖД Г. Фадеев вчера сообщил, что нефтяная компания оплатила поставки нефти в Китай по железной дороге до конца сентября.
- ✓ Мы полагаем, что ЮКОС отменяет поставки в Китай по собственной инициативе. Компания по-прежнему использует шантаж как способ воздействия на Правительство.

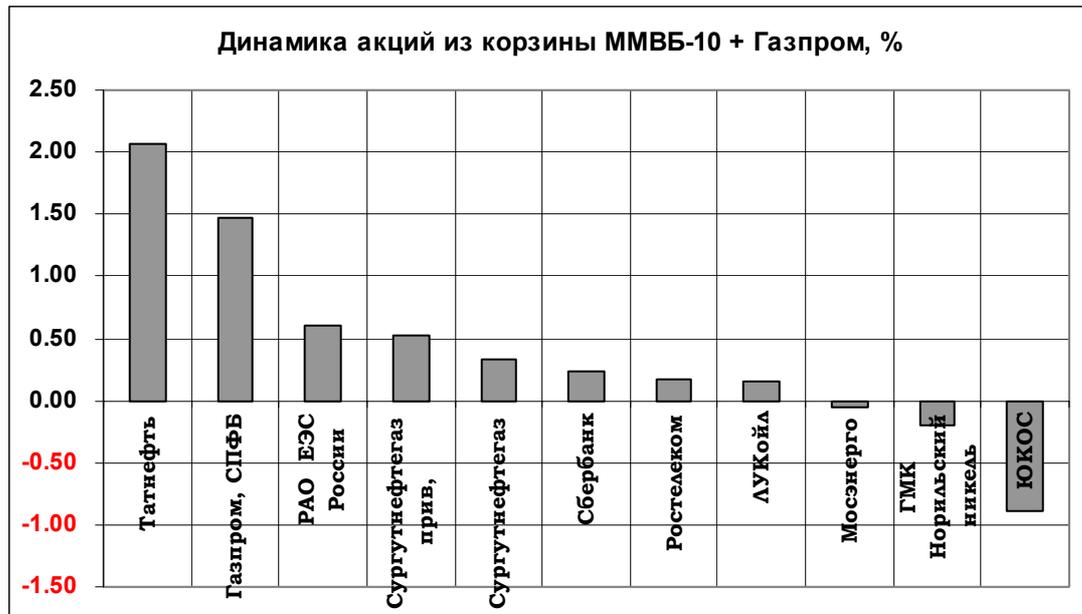
Павел Данилов

[danilov@unicompartner.ru](mailto: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	21 281 100	71.32	70.11	71.54	1.48	21.29	28.74	88.18	65.00	52.00	78.00	
ГМК Норильский никель	279 338	1 742.00	1 735.00	1 769.94	-0.20	3.94	8.54	-8.32	1500	1300	1800	2300
ЛУКОЙл	615 787	872.00	865.52	875.00	0.15	0.98	9.14	28.80	850	830	870	950
Мосэнерго-3	17 464 000	3.27	3.26	3.31	-0.06	0.34	21.56	67.01	3.10	2.90	3.50	
РАО ЕЭС России	302 294 800	8.32	8.26	8.38	0.60	1.87	19.76	2.72	8.10	7.90	8.50	10.00
Ростелеком	4 823 515	62.50	62.04	63.19	0.18	4.18	7.39	4.34	55	50	65	75
Сбербанк	7 696	12 524.00	12 411.03	12 544.99	0.23	3.68	13.47	65.33	10750	10000	12500	13000
Сургутнефтегаз	11 976 600	21.05	20.95	21.29	0.33	0.33	8.51	22.51	18.5	17.2	22.7	
Сургутнефтегаз прив,	1 996 800	13.91	13.77	14.04	0.52	1.13	13.97	22.19	11	9.7	15.2	
Татнефть-3	1 704 000	44.40	43.21	44.75	2.07	4.05	16.26	35.04	39.0	30.0	43.0	
ЮКОС-2	1 808 418	112.00	107.30	114.80	-0.89	-8.94	-7.24	-63.85	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 Василяди, 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 Василяди, Павел Данилов, Дмитрий Черных  
(343) 262 68 08

---