

**ВЕКСЕЛЬНЫЙ РЫНОК***с 10 по 14 ноября 2003 г.***Содержание обзора:**

<b><i>Конъюнктура рынка.....</i></b>	<b><i>2</i></b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ <i>На прошедшей неделе ситуация на денежном рынке была спокойной: изменение курса доллара было минимальным, в т.ч. и благодаря поддержке со стороны Банка России; ставки по однодневным кредитам на рынке МБК постепенно снижались и к концу рассматриваемого периода опустились ниже 2% годовых. На вексельном рынке наблюдалось повышение активности его участников, сокращение спрэдов между котировок на покупку и продажу, правда, преимущественно за счет снижения первых и повышению последних. В результате вексельные индексы «RUX-РЕГИОН» по итогам недели практически не изменились. ....</i></li> <li>➤ <i>Денежный и валютный рынок.....</i></li> <li>➤ <i>Вексельный рынок .....</i></li> <li>➤ <i>Профиль векселедателя .....</i></li> </ul>	<p><i>2</i></p> <p><i>2</i></p> <p><i>3</i></p> <p><i>4</i></p>
<b><i>Прогноз .....</i></b>	<b><i>6</i></b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ <i>На текущей неделе предстоят крупные налоговые платежи, что может негативно отразиться на уровне рублевой ликвидности и привести к росту ставок на межбанковском кредитном рынке. В этих условиях ожидать повышенного спроса на векселя не приходится, в то же время стабильность рубля по отношению к доллару повышает привлекательность рублевых долговых инструментов в целом. В результате, по нашим оценкам, уровень процентных ставок может измениться незначительно, а в целом сохранится на прежнем уровне. ....</i></li> </ul>	<i>6</i>
<b><i>Приложение 1. Доходность векселей и ее изменение .....</i></b>	<b><i>6</i></b>
<b><i>Приложение 2. Структура вексельных индексов и ее изменение.....</i></b>	<b><i>8</i></b>
<b><i>Инвестиционная группа «РЕГИОН» .....</i></b>	<b><i>9</i></b>

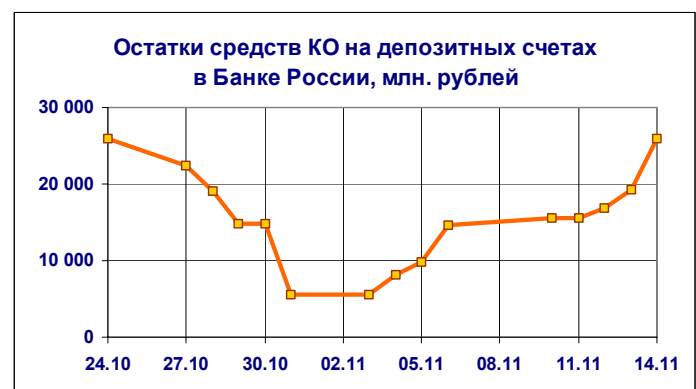
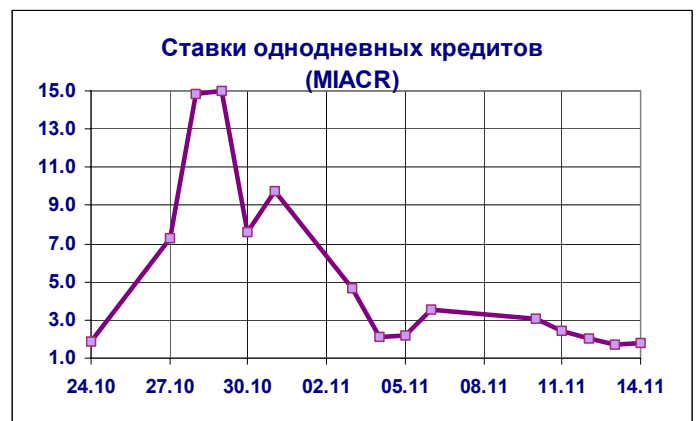
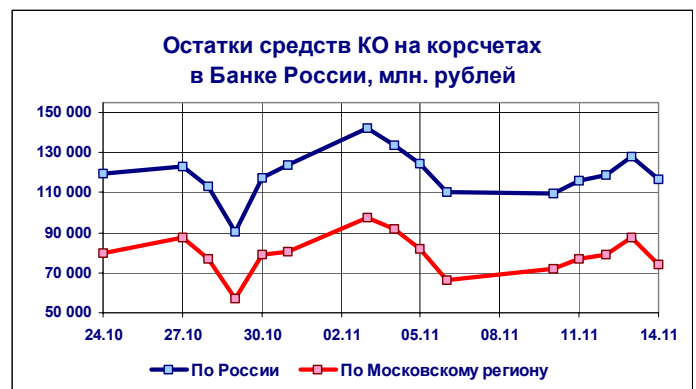
### Конъюнктура рынка

На прошедшей неделе ситуация на денежном рынке была спокойной: изменение курса доллара было минимальным, в т.ч. и благодаря поддержке со стороны Банка России; ставки по однодневным кредитам на рынке МБК постепенно снижались и к концу рассматриваемого периода опустились ниже 2% годовых. На вексельном рынке наблюдалось повышение активности его участников, сокращение спрэдов между котировок на покупку и продажу, правда, преимущественно за счет снижения первых и повышению последних. В результате вексельные индексы «RUX-РЕГИОН» по итогам недели практически не изменились.

### Денежный и валютный рынок

На прошедшей неделе ситуация на денежном рынке была спокойной. Практически с начала недели остатки денежных средств на корсчетах коммерческих банков в Банке России после незначительного снижения в конце предыдущей недели вновь начали расти, достигнув в четверг своего локального максимума – 127,8 млрд. рублей. А в среднем их уровень за рассматриваемый период не опускался ниже 115 млрд. рублей. Ставки по кредитам «overnight» постепенно снижались: с 3% в понедельник до 1,7-1,8% годовых в последние дни недели. Об отсутствии дефицита рублевых средств свидетельствует и незначительный объем на состоявшихся в среду и пятницу аукционах прямого РЕПО, который за прошедшую неделю составил немногим более 160 млн. рублей при ставках 6,5 и 8% годовых. В тоже время объем денежных средств на депозитных счетах в Банке России выросли с 14,6 млрд. в предыдущий четверг до 26 млрд. рублей на закрытие недели.

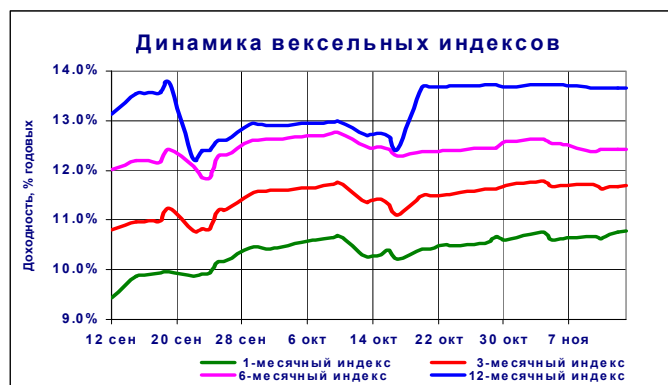
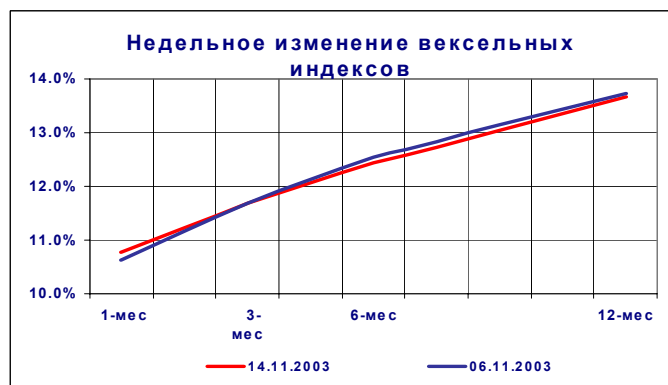
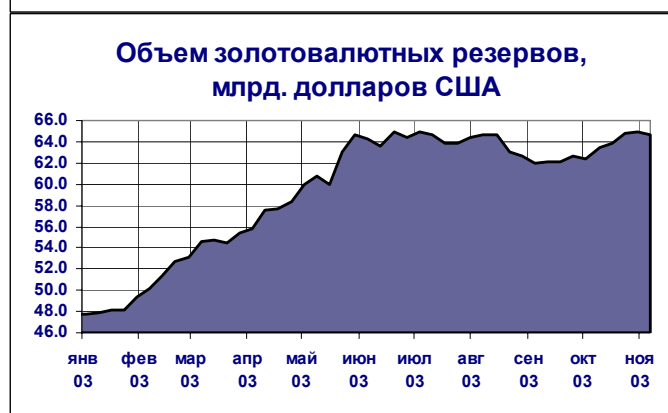
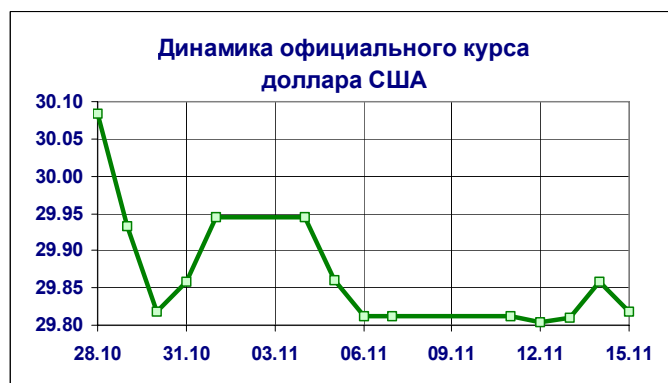
На прошедшей неделе изменение курса доллара было минимальным. В первые три дня курс американской валюты находился на уровне 29,80-29,81 рубля за доллар, в т.ч. благодаря поддержке со стороны Банка России. В четверг на фоне высокой рублевой ликвидности банки попытались сыграть на повышение курса доллара, что



обусловило его прирост в пределах 3-4 копеек. Однако уже на следующий день, возможно, из-за опасений коммерческих банков относительно возможных проблем с рублевой ликвидностью на следующей неделе из-за налоговых платежей, курс доллара опустился до уровня 29,816-29,819 рубля за доллар. В результате, в целом за неделю официальный курс доллара незначительно вырос на 0,73 копейки или 0,02%, а его официальное значение на конец недели составило 29,8186 рубля за доллар. Суммарный недельный оборот биржевых торгов снизился почти на 15% по сравнению с предыдущей неделей и составил около 1,576 млрд. долларов. Объем золотовалютных резервов незначительно снизился (всего на 0,2 млрд. долларов) по сравнению с предыдущей неделей и по состоянию на 7 ноября 2003 года составил 64,7 млрд. долларов.

### Вексельный рынок

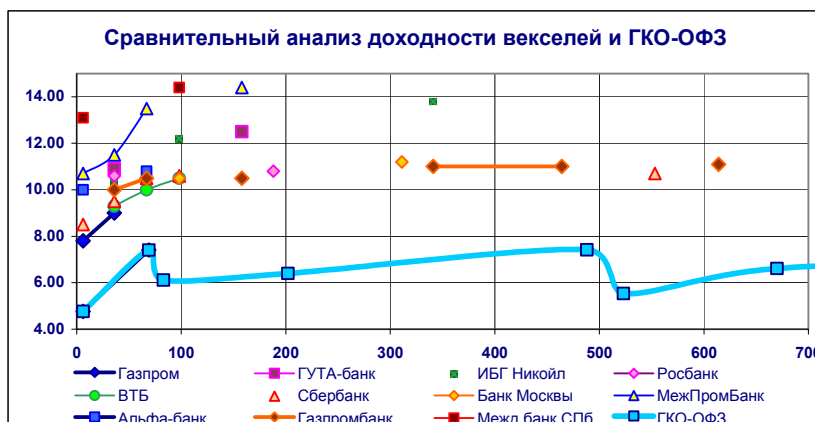
Благоприятная ситуация с рублевой ликвидностью, стабильность курса рубля – остаются факторами, благоприятно влияющими на конъюнктуру вексельного рынка вторую неделю подряд. В тоже время по итогам недели можно зафиксировать только снижение котировок на покупку, а котировки на продажу преимущественно выросли (см. Приложение 1). Причин этому, на наш взгляд, несколько. После обострения ситуации в деле ЮКОСа операторы вексельного рынка предпочли резко повысить индикативные ставки на покупку векселей, одновременно ставки на продажу сохранили на прежнем уровне, не желая фиксировать свои убытки по ценным бумагам, купленным ранее (в т.ч. и по более высоким ценам после повышения российского кредитного рейтинга). В результате в последнее время на



вексельном рынке наблюдались достаточно широкие спреды, а реальные сделки проходили внутри них. После того как ситуация на денежном рынке нормализовалась и на вексельном рынке активизировались инвесторы, но на смежных рынках (корпоративных, муниципальных и государственных облигаций) повышение доходности продолжалось почти всю прошедшую неделю, участники вексельного рынка

привели свои выставляемые котировки в соответствие с реалиями сегодняшнего дня: снизив уровень ставок на покупку и повысив уровень ставок на продажу.

В результате изменение вексельных индексов «RUX-РЕГИОН» по итогам недели было незначительным и разнонаправленным. Так, повышение одномесячного индекса составило 16 базисных пунктов. Значение 3-х месячного индекса по итогам недели не изменилось. В то время как по более долгосрочным индексам (6 и



12 месяцев) снижение составило 11 и 8 базисных пунктов соответственно.

Максимальное снижение котировок на покупку, составившее в пределах 50-150 б.п. в среднем, произошло по векселям первой группы ликвидности ( Газпрома, Газпромбанка, Альфа-Банка, Внешторгбанка, Сбербанка РФ, Росбанка и др.) (см. Приложение 1).

6 месяцев общей номинальной стоимостью 300 млн. рублей.

С начала реализации вексельной программы было размещено 6 траншей на общую сумму 180 млн. рублей, из которых векселя на сумму 30 млн. рублей были своевременно погашены (см. таб.). ИГ «РЕГИОН» выступает организатором и домицилиантом вексельной программы ОАО «ИНПРОМ».

ОАО «ИНПРОМ» - один из крупнейших участников национального рынка металлов, владеет сетью сервисных металлоцентров в восьми крупных областных городах. Согласно общероссийскому отраслевому рейтингу за I полугодие 2003 года, опубликованного в журнале «Металлоснабжение и

### Профиль векселедателя

14 ноября 2003 г. ИГ «РЕГИОН» полностью разместила шестой транш векселей **ОАО "ИНПРОМ"** объемом 30 млн. рублей. Доходность векселей составила 18,7% годовых, дата погашения транша – 13 февраля 2004 г.

В рамках всей вексельной программы ОАО "ИНПРОМ" планируется выпуск простых дисконтных векселей со сроками обращения 2, 3 и

Сбыт», компания заняла 4 место в номинации «Универсальный поставщик».

Основные показатели реализации вексельной программы ОАО «ИНПРОМ»

№ транша	Дата размещения	Дата погашения	Ставка, % годовых	Объем, руб.	Состояние
1	15.08.2003	15.10.2003	17,50	10 000 000	Погашен
	15.08.2003	14.11.2003	18,00	10 000 000	Погашен
2	22.08.2003	22.10.2003	17,00	10 000 000	Погашен
	22.08.2003	20.11.2003	17,75	20 000 000	В обращении
3	17.09.2003	18.11.2003	17,50	15 000 000	В обращении
	17.09.2003	17.12.2003	18,00	15 000 000	В обращении
4	24.09.2003	25.11.2003	17,50	15 000 000	В обращении
	24.09.2003	24.12.2003	18,00	15 000 000	В обращении
5	14.10.2003	16.12.2003	18,50	30 000 000	В обращении
	14.10.2003	14.01.2004	19,00	10 000 000	В обращении
6	14.11.2003	13.02.2004	18,70	30 000 000	В обращении
<b>Итого</b>				<b>180 000 000</b>	

Предприятие входит в состав инвестиционно-промышленной группы «ИНПРОМ», которая объединяет более 10 крупных промышленных и торговых предприятий. За 2002 год суммарный объем реализации Группы составил 1 850 млн. рублей, финансовые активы достигли 900 млн. рублей, собственный капитал увеличился в 1,5 раза. В 2002 году сумма производственных капиталовложений составила свыше 150 млн. рублей.

Основным акционером ОАО «ИНПРОМ» является ООО «Индустриальная Восточно-Европейская компания» - порядка 99,9%. Основными видами продукции в общем объеме производства являются: металлопрокат (70%), трубы (28%), стройматериалы (2%).

По итогам девяти месяцев 2003 года выручка от реализации группы составила 2 048,35 млн. рублей превысив фактически в 2,4 раза результат 9 месяцев 2002 года и результат 2002 года. Возникшие в течение 9 месяцев 2003 года коммерческие расходы способствовали значительному снижению прибыли от продаж до 19 млн. рублей (37,8 млн. рублей - за 9 месяцев

2002 года). Положительное сальдо по внереализационной деятельности способствовало росту результата по чистой прибыли: она составила 10 602 тыс. рублей против 4 032 тыс. рублей по итогам 9 месяцев 2002 года.

Рентабельность основной деятельности ОАО «ИНПРОМ» незначительно возросла в 2002 году до уровня 3,2% и вследствие роста коммерческих расходов сократилась до 1% на 1 октября 2003 года. Рентабельность активов в 2002 году возросла фактически в 3 раза.

Суммарный объем активов «ИНПРОМ» на 1 октября 2003 года составил 1 179,4 млн. рублей, увеличившись с начала года фактически вдвое. В активах преобладает оборотная составляющая (87% активов), представленная запасами (50% активов) и дебиторской задолженностью (29% активов).

Собственный капитал компании составляет порядка 160 млн. рублей. В 2003 году произошло увеличение уставного капитала Общества с 70 425 до 147 188 тыс. рублей за счет сформированного после переоценки основных средств добавочного капитала.

Предприятие активно использует банковские кредиты – в структуре суммарных обязательств компании на их долю приходится порядка 50%, основная их часть (более 85%) носит краткосрочный характер. Рост текущей финансовой задолженности обеспечил первый транш вексельного займа в объеме 150 млн. рублей, который начал размещаться в 3 квартале 2003 года. Положительным моментом является ежегодный прирост долгосрочных обязательств компании - за 9 месяцев текущего года сумма долгосрочных банковских кредитов возросла фактически в 3,4 раза.

Коэффициентный анализ свидетельствует о достаточном уровне ликвидности баланса – все

краткосрочные обязательства могут быть погашены в полном объеме за счет мобилизации оборотных средств компании. Незначительное снижение показателя текущей ликвидности (до 1,12) вызвано ростом краткосрочных обязательств за счет размещения вексельного займа. Позитивным моментом является наличие у компании собственных оборотных средств. Показатели деловой активности находятся на достаточно высоком уровне. Структура баланса стабильна и свидетельствует о хорошем имущественном положении организации. Двукратный рост за последний год чистых активов позволил увеличить финансовую независимость ОАО «ИНПРОМ».

### **Прогноз**

***На текущей неделе предстоят крупные налоговые платежи, что может негативно отразиться на уровне рублевой ликвидности и привести к росту ставок на межбанковском кредитном рынке. В этих условиях ожидать повышенного спроса на векселя не приходится, в то же время стабильность рубля по отношению к доллару повышает привлекательность рублевых долговых инструментов в целом. В результате, по нашим оценкам, уровень процентных ставок может измениться незначительно, а в целом сохранится на прежнем уровне.***

### **Приложение 1. Доходность векселей и ее изменение**

Векселедатель	Срок погашения	По состоянию на 14.11.2003		Изменение, п.п.			
		покупка	продажа	за неделю		за месяц	
				покупка	продажа	покупка	продажа
1	2	3	4	5	6	7	8
Газпром	ноя 03	8.70	7.80	-1.30	0.00	-1.30	-0.20
	дек 03	9.60	9.00	-0.90	1.00	-0.90	0.50
ГУТА-банк	дек 03	11.50	10.90	-0.50	0.90	-0.50	0.60
	апр 04	13.30	12.50	0.00	0.30	0.00	0.50
Уралсиб	ноя 03	10.00	9.20	0.00	3.20	-1.50	-0.30
	дек 03	10.50	9.60	-0.90	0.30	-2.00	-1.20
	фев 04	12.90	12.40	0.70	0.70	0.10	0.70
Менатеп СПб	ноя 03	12.30	11.30	0.30	0.00	0.30	1.30
	дек 03	13.50	12.50	0.70	0.30	0.70	2.00
Росбанк	ноя 03	10.00	9.20	-1.00	1.20	-1.00	-0.30
	мар 04	11.20	10.60	-1.30	0.20	-1.30	-0.30

	сен 04	11.70	10.80	-1.30	0.30	-1.30	-0.10
Международный Банк СПб	дек 03	13.40	12.70	-0.10	1.20	-0.10	0.70
	мар 04	13.80	13.10	-0.70	0.60	-1.20	0.60
	июл 04	15.20	14.40	-1.80	0.40	-1.80	0.10
Альфа-ЭКО М	ноя 03	13.00	12.30	-1.00	0.30	-1.00	0.30
	дек 03	13.70	12.90	-1.30	0.10	-1.30	0.40
Импэксбанк	ноя 03	11.20	10.40	-0.50	0.40	-0.50	0.40
	фев 04	13.40	12.60	0.40	0.80	0.40	1.10
	июн 04	14.30	13.60	0.30	0.10	0.30	2.20
	окт 04	14.60	13.80	-0.40	0.00	-	-
ИБГ Никойл	дек 03	11.20	10.30	-0.80	0.60	-0.80	0.80
	фев 04	12.90	12.20	-0.10	0.00	-0.10	0.90
	окт 04	14.40	13.80	-0.30	0.20	-	-
Нефтяной	ноя 03	12.80	12.10	-0.70	-0.40	-2.20	-0.70
	дек 03	13.30	12.50	-0.90	-0.20	-2.20	-0.50
Альфа-Банк	дек 03	10.80	10.00	-1.00	0.20	-1.70	-0.20
	фев 04	11.50	10.80	-1.30	0.00	-1.50	0.30
Татфондбанк	дек 03	13.60	13.00	-0.40	0.20	-0.40	0.00
	янв 04	14.80	14.00	-0.70	0.50	-0.70	0.00
	фев 04	15.20	14.40	-0.30	0.40	-0.60	-0.10
Межрегионгаз	янв 04	19.00	17.00	-1.00	0.00	-5.00	0.00
	дек 04	18.00	15.00	-5.00	-3.50	-6.00	-4.00
МежПромБанк	ноя 03	11.30	10.70	-1.50	0.00	-1.50	-0.60
	дек 03	12.40	11.50	-0.60	0.50	-0.60	-0.20
	янв 04	14.30	13.50	-0.70	0.30	-0.70	0.00
	апр 04	15.00	14.40	-0.50	-0.10	-0.50	0.10
	авг 04	16.00	15.10	-0.30	0.40	0.00	0.60
Евротраст	дек 03	14.50	13.50	-1.00	0.00	-0.50	1.00
	мар 04	177.00	16.00	159.00	0.00	159.50	0.50
ВТБ	дек 03	10.00	9.30	-2.00	0.00	-2.00	-0.20
	янв 04	10.80	10.00	-1.70	0.00	-1.70	-0.50
	фев 04	11.30	10.50	-1.30	0.00	-1.30	-0.20
Сбербанк	ноя 03	9.30	8.50	-0.70	0.20	-1.20	1.50
	дек 03	10.20	9.50	-0.60	0.20	-1.30	0.50
	янв 04	11.20	10.50	0.00	0.00	-0.80	-0.10
	фев 04	11.40	10.60	-0.60	0.10	-1.00	-0.10
	май 05	11.50	10.70	-0.50	0.00	-2.00	-0.40
Банк Москвы	дек 03	10.90	10.00	-1.10	0.20	-1.10	1.00
	фев 04	11.40	10.50	-1.60	0.50	-1.60	0.50
	сен 04	12.20	11.20	-1.80	0.50	-2.80	0.50
Газпромбанк	дек 03	10.60	10.00	-0.40	0.50	-0.90	0.00
	янв 04	11.10	10.50	0.10	0.70	-0.70	0.20
	апр 04	11.30	10.50	-0.70	0.30	-0.70	0.00
	окт 04	11.80	11.00	-0.70	0.70	-0.70	0.20
	фев 05	11.80	11.00	-0.70	0.40	-0.70	-0.10
	июл 05	12.00	11.10	-0.50	0.30	-0.50	0.34
Банк "Петрокоммерц"	дек 03	11.00	10.00	-1.00	0.50	-1.00	0.30
	апр 04	12.30	11.50	-0.50	0.20	-0.60	0.10
	июн 04	12.60	11.70	-0.40	0.00	-0.60	0.00
НОМОС-Банк	дек 03	11.00	10.10	-0.50	0.30	-0.50	0.50
	апр 04	13.80	13.00	0.80	1.30	0.80	1.50
	июл 04	14.30	13.50	0.30	0.50	0.30	0.90
Стройметресурс	дек 03	19.00	18.00	-1.00	0.00	-1.00	0.00
	фев 04	25.00	23.00	-0.50	0.00	-0.50	-0.20
	апр 04	27.50	26.40	1.00	1.40	1.00	1.90

**Приложение 2. Структура вексельных индексов и ее изменение**

на 20.10.2003

Векселедатель	Доля	Изменение
<b>1- месячный индекс</b>		
Сбербанк	15%	5%
Росбанк	15%	5%
Межпромбанк	15%	5%
Газпром	15%	0%
Импэксбанк	10%	5%
Менатеп СПб	10%	0%
УралСиб	10%	0%
Альфа-Эко М	5%	0%
Татфондбанк	5%	0%
Банк Москвы	0%	-10%
Петрокоммерц	0%	-10%
<b>3- месячный индекс</b>		
АЛЬФА-банк	10%	5%
Банк Москвы	10%	5%
Росбанк	10%	5%
Газпромбанк	10%	0%
Сбербанк	10%	0%
Татфондбанк	5%	0%
НОМОС-Банк	5%	0%
ВТБ	5%	0%
ИБГ "НИКойл"	5%	0%
Импэксбанк	5%	0%
Межд. Банк СПб	5%	0%

МежПромБанк	5%	0%
Петрокоммерц	5%	0%
УралСиб	5%	0%
ГУТА-банк	5%	0%
Газпром	0%	-15%
<b>6- месячный индекс</b>		
Газпромбанк	20%	0%
ИБГ "НИКойл"	10%	0%
Импэксбанк	10%	0%
Межд. Банк СПб	10%	0%
МежПромБанк	10%	0%
Петрокоммерц	10%	0%
Росбанк	10%	0%
Сбербанк	10%	0%
Банк Москвы	5%	5%
НОМОС-Банк	5%	-5%
<b>12- месячный индекс</b>		
ИБГ "НИКойл"	50%	50%
Импэксбанк	30%	30%
Газпромбанк	20%	-5%
Банк Москвы	10%	0%
НОМОС-Банк	10%	0%
МежПромБанк	0%	-15%
Росбанк	0%	-20%
Сбербанк	0%	-20%



**Инвестиционная группа «РЕГИОН»**

В ИГ «РЕГИОН» входят «Брокерская компания РЕГИОН», «Депозитарная компания РЕГИОН», «РЕГИОН Эссет Менеджмент» и «РЕГИОН Финансовые Консультации», которые являются независимыми инвестиционными компаниями, основная специализация которых – рынок долговых ценных бумаг. Профессионализм сотрудников компаний подтвержден многочисленными опросами участников долгового рынка, проводимых информационными агентствами АК&М и РосБизнесКонсалтинг, по результатам которых компании и их сотрудники устойчиво занимают первые места в рейтингах операторов рынка.

Основные причины наших успехов кроются в четком понимании тенденций рынка и чутком отношении к интересам наших клиентов. Мы заинтересованы в установлении долгосрочных и взаимовыгодных отношений с заинтересованными сторонами и понимаем, что интересы наших клиентов являются для нас главной заботой и залогом нашего благополучия. Если Вам потребуется какая-либо помощь, либо Вы захотите более подробно узнать о спектре наших услуг, пожалуйста, свяжитесь с нами по нижеприведенным каналам связи:

Многоканальный телефон: (095) 777-2964 Факс: 975 2448

Web-site: [www.regiongroup.ru](http://www.regiongroup.ru)

**Торговые операции с векселями**

Павел Гольшев, Виктория Скрыпник,

Елена Шехурдина

Телефон: (095) 777-2964,

доб. 303,310,301,305,323

e-mail: [diling@regnm.ru](mailto:diling@regnm.ru)

**Торговые операции с облигациями**

Петр Костиков

Телефон: (095) 777-2964, доб.471

e-mail: [kostikov@regnm.ru](mailto:kostikov@regnm.ru)

**Торговые операции с акциями**

Алексей Цырульник, Маргарита Петрова

Телефон: (095) 777-2964, доб.105, 301, 305

e-mail: [diling@regnm.ru](mailto:diling@regnm.ru)

**Страницы компании в информационной системе**

**REUTERS: <REGION>**

**Организация вексельных программ и облигационных займов**

Владимир Галкин, Рустем Кафиатуллин

Телефон: (095) 777-2964, доб. 402, 414

e-mail: [galkin@regnm.ru](mailto:galkin@regnm.ru)

[rustem@regnm.ru](mailto:rustem@regnm.ru)

**Клиентское обслуживание**

Анна Надирашвили

Телефон: (095) 777-2964, доб. 457

e-mail: [anna\\_n@regnm.ru](mailto:anna_n@regnm.ru)

**Доверительное управление**

Андрей Жуйков

Телефон: (095) 777-2964, доб.300

e-mail: [andrey@regnm.ru](mailto:andrey@regnm.ru)

**Аналитические исследования рынка**

Александр Ермак

Телефон: (095) 777-2964, доб. 405

e-mail: [analit@regnm.ru](mailto:analit@regnm.ru)

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как оферта к заключению сделок с компаниями ИГ «РЕГИОН». Несмотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать вышеприведенную информацию как можно более достоверной и полезной, мы не претендуем на ее полноту и точность. Компании ИГ «РЕГИОН» может, в рамках закона, иметь позицию или какой-либо иной интерес (включая покупку или продажу своим клиентам на принципиальной основе) в любой сделке прямо или косвенно в предмете настоящей публикации. Ни компании ИГ «РЕГИОН», ни кто-либо из их представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые вложения в ценные бумаги, упоминаемые в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском, могут оказаться неликвидными или неприемлемыми для всех инвесторов. Стоимость или доход от любых операций с ценными бумагами, упомянутыми в настоящей публикации, могут изменяться вследствие изменений процентных ставок. Прошлые результаты не являются показателем будущих результатов. Только инвесторам, обладающим значительными знаниями и опытом в финансовых вопросах и бизнесе, и способным оценить преимущества и риски, связанные с приобретением ценных бумаг, следует рассматривать возможность инвестирования в какие-либо ценные бумаги или инструменты, упомянутые в настоящей публикации. Дополнительная информация о вышеупомянутых ценных бумагах предоставляется по запросам.