

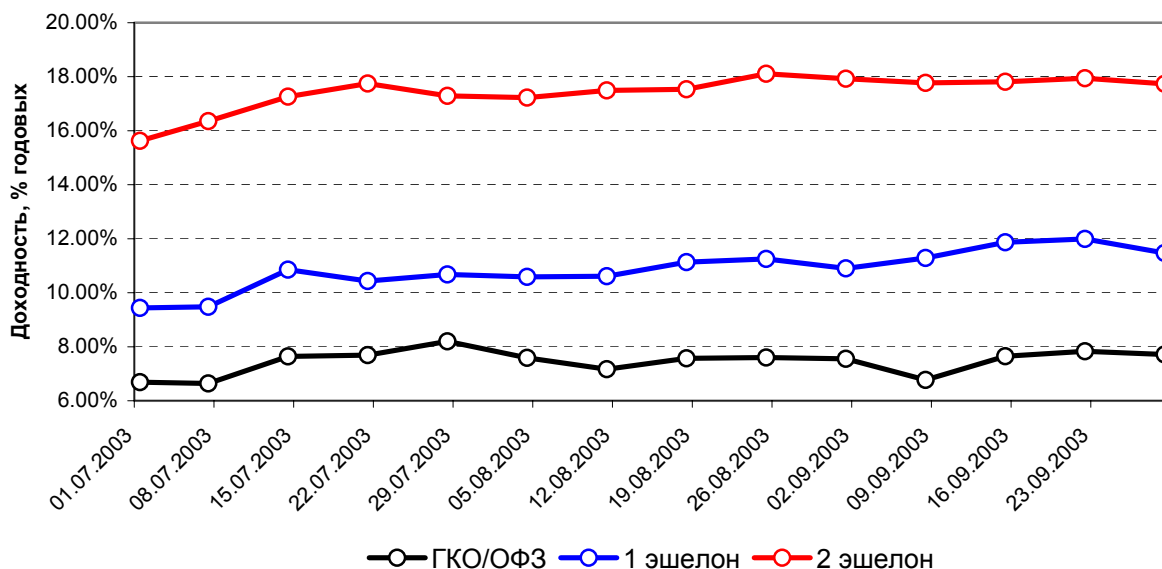
Рынок облигаций в третьем квартале 2003 года

- ✓ Рейтинговое агентство Moody`s повысило суверенный кредитный рейтинг России на две ступени до инвестиционного уровня Вaa3.
- ✓ ЦБ РФ уменьшает свое присутствие на валютном рынке и придерживается политики сдерживания роста денежной массы и темпов инфляции, которая по итогам 3 кварталов 2003 года составила 8.3%.
- ✓ Госдума в третьем чтении приняла законопроект об ипотечных ценных бумагах.
- ✓ Число эмитентов, разместивших свои облигации на фондовом рынке, продолжает неуклонно увеличиваться, растут и кредитные риски инвесторов – когда будут первые корпоративные дефолты?

Динамика доходностей долгового рынка

- ✓ Три главных фактора, определяющих динамику ставок – возросшие политические риски, волатильность курса национальной валюты, баланс между спросом и предложением денег.
- ✓ Ожидаемое до конца года первичное предложение бумаг к августу достигло своего максимального значения 70 млрд. рублей ...
- ✓ ... тогда как предложение денег было низким – средняя величина ставок МБК в августе составила 10% годовых.

Динамика доходностей государственных и корпоративных облигаций



1. Обзор рынка облигаций в третьем квартале 2003 года

Самым главным и заметным событием на финансовом рынке страны, безусловно, стало **повышение рейтинговым агентством Moody`s 8 октября суверенного кредитного рейтинга России** сразу на две ступени со спекулятивного уровня Ba2 до инвестиционного Baa3. Между тем, кредитные рейтинги от двух других агентств S&P и Fitch продолжают находиться в группе спекулятивных рейтингов, при этом большинство западных инвестиционных фондов и банков в своей деятельности ориентируются, прежде всего, на более консервативные оценки S&P.

Повышение кредитного рейтинга России сразу же вызвало приток спекулятивного капитала в страну и укрепление курса рубля по отношению доллару, что принесло новые головные боли монетарным властям. Укрепление рубля пока носит большей частью спекулятивный характер, но уже в ближайшем будущем с ростом прямых иностранных инвестиций и инвестиций в ценные бумаги отечественных эмитентов эта динамика может закрепиться на несколько ближайших лет. Перед ЦБ РФ встала задача – либо не допустить укрепление рубля путем скупки долларов и эмиссии рублей, что неизбежно вызовет рост денежной массы и темпов инфляции, либо сдерживать инфляцию за счет укрепления курса рубля, снижения рентабельности компаний-экспортеров и роста конкурентоспособности импортных потребительских товаров. Еще в начале этого года глава ЦБ РФ С. Игнатьев не раз говорил о том, что для его ведомства более приоритетной задачей является сдерживание инфляции. В третьем квартале ЦБ показал, что способен быть последовательным в своей **кредитно-денежной политике**: его присутствие на валютном рынке уменьшается, проблемы с краткосрочной ликвидностью ЦБ решает путем расширения по срокам инструментов рефинансирования банков.

Настолько же последовательно и Министерство финансов в своей **налогово-бюджетной политике** – сдерживание чрезмерного роста денежной массы достигается им за счет увеличения объема стабилизационного фонда и положительного сальдо доходов и расходов бюджета. На этот год правительство заложило в бюджете профицит в размере 72 млрд. рублей (0.6% ВВП), тогда как по итогам 3 кварталов профицит уже превысил уровень 210 млрд. рублей (1.8% ВВП) из-за чрезвычайно высоких цен на нефть.

В третьем квартале Государственная Дума приняла в 3 окончательном чтении **закон об ипотечных ценных бумагах**. С одобрением закона Советом Федерации и подписанием его президентом в России должен сформироваться рынок ипотечных ценных бумаг, которым могут воспользоваться кредитные организации для выпуска облигаций, обеспеченных пулом ипотечных кредитов.

На рынке **корпоративных ценных бумаг** в третьем квартале объем первичных размещений облигаций продолжал увеличиваться. Однако, из-за плохой конъюнктуры рынка в июле-августе большая часть размещений была отложена на конец года и к концу августа объем отложенных размещений достиг значения 70 млрд. рублей. Такое огромное предложение бумаг с фиксированной доходностью стало одной из причин того, что в июле-августе процентные ставки находились на высоком уровне.

По-прежнему среди инвесторов остро обсуждается вопрос о необходимости первых корпоративных дефолтов – реальные риски, связанные с кредитованием российских компаний, до сих пор скрыты «в тумане» непродолжительной практики работы с долговыми обязательствами отечественных эмитентов.

2. Доходности рынка облигаций

Третий квартал 2003 года отличился большой волатильностью процентных ставок. Инвесторы очень чутко реагировали на изменение политической стабильности в стране и динамику курса национальной валюты к доллару. Первым сигналом к росту ставок после того, как они достигли своего дна в конце июня, стало возбуждение Генпрокуратурой ряда уголовных дел в отношении менеджмента ЮКОСа и его акционеров. Резкие выпады главного следственного органа в отношении крупнейшего эмитента страны инвесторы расценили как рост политических рисков, что незамедлительно сказалось на направлении движения спекулятивного капитала – его приток сменился оттоком, рост золотовалютных запасов ЦБ прекратился, доллар подорожал до 30.70 рублей (курс был зафиксирован ЦБ 9 августа). Девальвация национальной валюты сразу же заставила инвесторов включить в оценку справедливых уровней процентных ставок на рынке облигаций премию за риск изменения валютного курса. Мыльный пузырь, образовавшийся на рынке долга из-за узкого круга инвестиционных инструментов и избытка рублевых средств, в июле сдувался обвальными темпами.

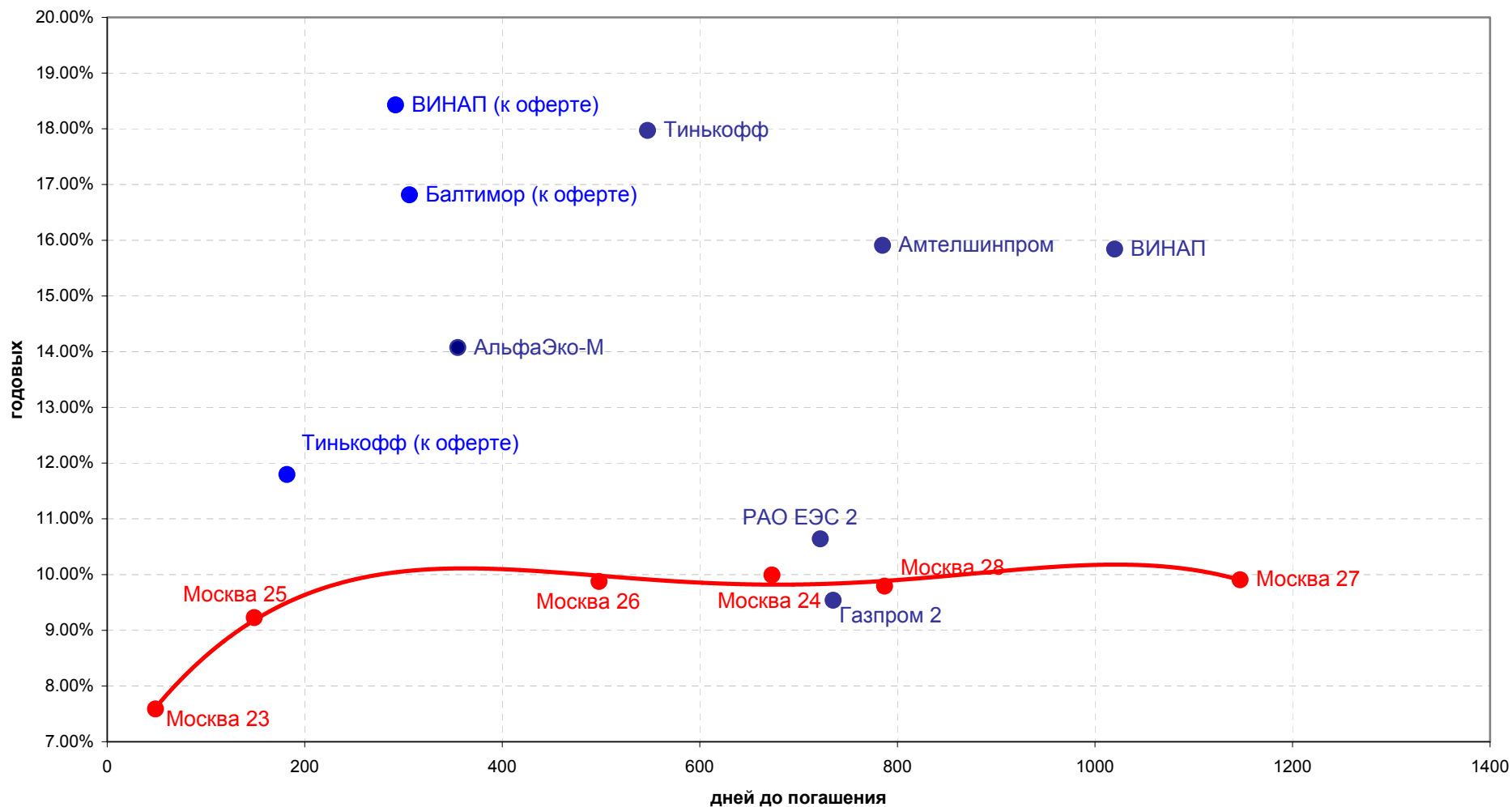
В августе с ростом налоговых платежей в государственную казну на рынке ощущался недостаток средств для инвестирования, а процентные ставки изменялись в довольно узком коридоре. Дефицит свободных денежных средств нашел свое отражение в высоких ставках МБК, которые в августе держались в среднем на уровне 10% годовых, тогда как в июне-июле этот показатель был равен 2-3%. К тому же многие эмитенты, планировавшие свои первичные размещения в июле-августе, отложили привлечение денег с фондового рынка на неопределенный срок, создав, тем самым, огромное отложенное предложение в размере 70 млрд. рублей к концу августа. В таких условиях мало кто из инвесторов решался начать игру на повышение. Узость круга инвестиционных инструментов в одночасье обернулась своей противоположностью – избытком первичного предложения.

Однако, уже в сентябре ситуация стала меняться – разгрузившись с налоговыми отчислениями, участники рынка стали понемногу покупать инструменты с фиксированной доходностью, к тому же ставки на рынке в тот момент были весьма привлекательными. Сильнейшим катализатором к падению доходностей стало повышение России кредитного суверенного рейтинга агентством Moody's 8 октября до инвестиционного уровня. Уже второй раз за год сменилось движение спекулятивного капитала – многие инвесторы начали игру на опережение, стараясь в своих действиях «обогнать» крупные западные инвестиционные фонды с их огромными капиталами, которые смогли бы поднять капитализацию рынка в несколько раз. ЦБ 21 октября зафиксировал официальный курс доллара на уровне 29.93 рублей – спрос на рубли и активы, номинированные в рублях, сейчас превышает их предложение.

На наш взгляд, дальнейшая динамика процентных ставок на рынке облигаций в ближайшее время будет развиваться под воздействием перетока капитала с рынка акций, где рост котировок вскоре должен будет смениться коррекцией, и под влиянием спроса со стороны нерезидентов, который должен лишь возрасти после повышения России кредитного рейтинга. В настоящий момент инвесторам, которых интересуют бумаги эмитентов второго и третьего эшелонов с доходностями выше средних по рынку, можно порекомендовать обратить внимание на облигации Амтелшинпрома, Альфа-ЭкоМ, Тинькофф и Балтимор. Так, например, облигации пивоварни Тинькофф в настоящий момент торгуются на рынке с доходностью к погашению на уровне 18% годовых, что отражает оценку высокого кредитного риска этого эмитента инвесторами.

Fixed Income Review

Рынок инструментов с фиксированной доходностью



Источник: ММВБ, ИК "Уником Партнер"

3. Рынок корпоративных и субфедеральных облигаций

Эмитент	№ выпуска	Объем (шт.)	Дата погашения	Дней до погашения	Досрочное погашения	Номинал	Тип купона	Размер купона	Купон (дн.)	Ближайший купон
Корпоративный сегмент										
АвтоВАЗ, ОАО	1 выпуск	1 000 000	01.02.04	97	нет	1000	постоянный	37.60р.	90	18.11.03
Агентство по ипотечному жилищному кредитованию, ОАО	серия А1	1 070	01.12.08	1862	нет	1000000	постоянный	55 150.68р.	183	01.12.03
Азот, НАК (Новомосковская акционерная компания)	1 выпуск	1 000 000	09.12.04	409	есть	1000	переменный	97.77р.	183	10.12.03
АПРОСА, ЗАО АК	8 выпуск	500 000	25.11.03	29		1000	переменный	21.04р.	91	25.11.03
АПРОСА, ЗАО АК	9 выпуск	500 000	17.02.05	479		1000	переменный	24.93р.	91	20.11.03
АПРОСА, ЗАО АК	10 выпуск	500 000	09.03.04	134		1000	переменный	16.00р.	90	09.12.03
АПРОСА, ОАО	19 выпуск	3 000 000	23.10.05	727	есть	1000	постоянный	79.78р.	182	23.04.04
Алтайэнерго, ОАО	1 выпуск	600 000	05.08.05	648	есть	1000	переменный			
АльфаФинанс	1 выпуск	1 000 000	08.06.07	1320	есть	1000	переменный	37.40р.	182	12.12.03
Альфа-Эко М, ООО	1 выпуск	800 000	19.10.04	358	есть	1000	постоянный	51.11р.	91	20.01.04
Амтелшинпром, ООО	1 выпуск	600 000	23.12.05	788	есть	1000	постоянный	94.74р.	182	26.12.03
Аэрофлот	серия А02	1 000 000	15.03.04			1000		87.26р.	182	17.03.03
Балтимор-Нева	1 выпуск	500 000	05.09.06	1044	есть	1000	переменный	40.33р.	92	28.11.03
Банк Авангард, ОАО	1 выпуск	300 000	06.03.04	131	есть	1000	переменный	34.90р.	90	05.12.03
Банк внешней торговли, АКБ	2 выпуск	1 000 000	23.04.04	179	есть	1000	дисконтные	0.00р.		
Банк внешней торговли, АКБ	3 выпуск	2 000 000	22.02.06	849		1000	переменный	115.93р.	273	26.11.03
Банк Русский Стандарт, ЗАО	1 выпуск	500 000	29.10.04	368	есть	1000	постоянный	60.00р.	180	04.11.03
Банк Русский Стандарт, ЗАО	2 выпуск	1 000 000	14.06.06	961	есть	1000	постоянный	70.00р.	182	17.12.03
Башкирэнерго, ОАО	1 выпуск	500 000	11.09.05	685	есть	1000	постоянный	99.73р.	182	12.03.04
ВБД ПП, ОАО	1 серия	1 500 000	11.04.06	897	нет	1000	переменный	59.74р.	182	13.04.04
Вилюйская ГЭС-3, ОАО	1 выпуск	500 000	15.04.04	171	есть	1000	постоянный	93.70р.	180	15.04.04
ВИНАП-Инвест, ООО	1 выпуск	400 000	15.08.06	1023	есть	1000	переменный	86.26р.	182	17.02.04
ВолгаТелеком, ОАО	1 серия	1 000 000	21.02.06	848	есть	1000	переменный	41.14р.	91	21.11.03
Волжский трубный завод, ОАО	1 выпуск	500 000	16.05.04	202		1000	переменный	40.33р.	92	16.11.03
Выксунский металлургический завод, ОАО	1 выпуск	1 000 000	31.08.05	674	есть	1000	переменный	79.78р.	182	03.03.04
Вымпелком-Финанс, ООО	1 выпуск	3 000 000	16.05.06	932	есть	1000	переменный	43.88р.	182	18.11.03
Всероссийский банк развития регионов, АКБ	1 выпуск	575 000	11.10.09	2176	есть	1000	переменный	24.93р.	91	09.01.04
Газпром, РАО	2 выпуск	5 000 000	03.11.05	738	есть	1000	постоянный	75.00р.	180	14.11.03
ГТ-ТЭЦ Энерго, ОАО	2 выпуск	1 500 000	22.06.06	969	есть	1000	переменный	64.57р.	182	25.12.03
ГОТЕК, ЗАО	1 выпуск	550 000	06.06.06	953	нет	1000	переменный	74.79р.	182	09.12.03
Группа ОСТ, ЗАО	1 выпуск	800 000	19.07.05	631	есть	1000	переменный			20.01.04
ЕвразХолдинг, ООО	1 выпуск	1 000 000	05.12.05	770	есть	1000	переменный	82.73р.	183	06.12.03

Fixed Income Review

Рынок инструментов с фиксированной доходностью



Эмитент	№ выпуска	Объем (шт.)	Дата погашения	Дней до погашения	Досрочное погашения	Номинал	Тип купона	Размер купона	Купон (дн.)	Ближайший купон
Ижмаш	1 выпуск	600 000	08.06.04	225	есть	1000	переменный	44.88р.	91	09.12.03
Илим Палп Финанс	1 выпуск	1 500 000	18.03.06	873	есть	1000	постоянный	75.00р.	180	28.03.04
ИМПЭКСБАНК	1 выпуск	300 000	13.12.04	413	есть	1000	постоянный	91.00р.	181	15.12.03
Инвест-Инкор, ЗАО	серия А1	78 711	26.12.05	791		1000	купонные	300.00р.	825	26.12.05
Инвест-Инкор, ЗАО	серия А1	371 289	21.01.06	817		1000	купонные	300.00р.	825	21.01.06
ИРКУТ, Научно-производственная корпорация	1 выпуск	600 000	27.03.05	517		1000		92.25р.	182	30.03.03
ИРКУТ, Научно-производственная корпорация	2 выпуск	1 500 000	02.11.05	737	есть	1000	переменный	92.25р.	182	05.11.03
Ист Лайн хэндлинг, ЗАО	1 выпуск	1 000 000	23.06.05	605	есть	1000	переменный	69.81р.	182	23.12.03
Казанская городская телефонная станция, ОАО	7 выпуск	300 000	25.11.03	29		100	переменный	3.40р.	90	24.11.03
Калина, концерн ОАО	1 выпуск	700 000	05.03.04	130	есть	100	переменный	12.80р.	91	04.12.03
Калина, концерн ОАО	2 выпуск	550 000	10.02.04	106	есть	1000	переменный	34.01р.	91	11.11.03
Каустик, ОАО	1 выпуск	300 000	15.12.03			1000	переменный	51.11р.	91	17.03.03
КМБ-Банк, ЗАО	1 выпуск	280 000	20.10.05	724	есть	1000	постоянный	74.59р.	189	22.04.04
Коми, Республика	4 выпуск	400 000	18.11.04	388		1000	переменный	90.25р.	183	18.12.03
Коми республика	5 выпуск	500 000	24.12.07	1519		1000	переменный	44.88р.	91	24.12.03
Коми, Республика	6 выпуск	700 000	14.10.10	2544	нет	1000	переменный			
Красный октябрь, ОАО	1 серия	300 000	15.04.05	536		1000	переменный	24.18р.	91	14.01.04
Кредиттраст, ОАО	1 выпуск	500 000	29.05.05	580	есть	1000	постоянный			
Криогенмаш, ОАО	1 выпуск	300 000	22.05.05	573	есть	1000	переменный	25.80р.	91	21.08.03
Куйбышевазот-Инвест, ООО	1 выпуск	600 000	15.06.06	962	есть	1000	переменный	28.05р.	91	18.12.03
Лианозовский молочный комбинат, ОАО	1 выпуск	500 000	29.10.04	368	есть	1000	переменный	34.18р.	91	31.10.03
ЛОКО-банк, АКБ	1 выпуск	250 000	13.10.04	352	есть	1000	переменный	79.34р.	181	14.01.04
ЛОМО, ОАО	2 выпуск	700 000	11.07.06	988	есть	1000	переменный			
Мастер-банк, АКБ	1 выпуск	500 000	07.06.05	589	есть	1000	переменный	39.17р.	91	09.12.03
МГТС, ОАО	серия А3	1 000 000	08.02.05	470		1000	переменный	61.33р.	182	10.02.04
Мегафон финанс, ООО	1 выпуск	1 500 000	07.06.06	954	нет	1000	постоянный	57.34р.	182	10.12.03
Межрегиональный инвестиционный банк, АКБ ЗАО	1 выпуск	300 000	27.09.04	336		1000		106.00р.	179	31.03.04
Мечел, ОАО	1 серия	1 000 000	31.01.06	827	есть	1000	переменный	56.10р.	182	03.02.04
Микрон, ОАО	2 выпуск	3 000 000	06.01.05	437		100	постоянный	73.97р.	180	12.01.04
ММК, ОАО	серия А17	900 000	18.04.05	539	есть	1000	переменный			
Морион, ОАО	3 серия	100 000	09.02.05	471	есть	1000	переменный	25.28р.	92	11.11.03
Московская городская телефонная сеть, ОАО	1 выпуск	240 000	27.10.03	0	есть	1000	переменный	12.96р.	131	27.10.03
Московская городская телефонная сеть, ОАО	2 выпуск	1 000 000	12.11.04	382	есть	1000	переменный	57.66р.	183	13.11.03

Fixed Income Review

Рынок инструментов с фиксированной доходностью



Эмитент	№ выпуска	Объем (шт.)	Дата погашения	Дней до погашения	Досрочное погашения	Номинал	Тип купона	Размер купона	Купон (дн.)	Ближайший купон
Московский комбинат хлебопродуктов, ОАО	1 выпуск	900 000	16.03.04	141		1000	постоянный	61.64р.	90	17.12.03
Московское ипотечное агентство, АКБ	1 выпуск	2 200 000	20.09.12	3251		1000		100.00р.	90	07.11.03
Моснарбанк, ЗАО	1 выпуск	270 000	13.11.03	17		1000	постоянный	84.77р.	182	13.11.03
МТС-Капитал, ООО	1 выпуск	5 000 000			нет	1000	постоянный			
Невинномысский азот, ОАО	1 выпуск	800 000	20.05.04	206	есть	1000	переменный	90.25р.	183	20.11.03
Нижнекамскнефтехим, ОАО	2 выпуск	1 500 000	24.05.05	575	есть	1000	переменный	94.74р.	182	22.11.03
Нижнекамскнефтехим, ОАО	3 выпуск	2 000 000	01.09.07	1405	есть	1000	переменный	26.18р.	91	02.12.03
Новая Моска, Банк	6 выпуск	800 000	16.08.07	1389		1000	переменный	77.50р.	182	19.02.04
Новые черемушки, ЗАО	1 выпуск	200 000	11.05.05	562	есть	1000	постоянный	89.75р.	182	12.11.03
Объединенные машиностроительные заводы (Группа Уралмаш-Ижора), ОАО	2 выпуск	390 000	23.02.04	119	есть	1000	переменный	82.50р.	180	23.02.04
Объединенные машиностроительные заводы (Группа Уралмаш-Ижора), ОАО	3 выпуск	390 000	02.03.04	127	есть	1000	переменный	65.00р.	180	22.03.04
Объединенные машиностроительные заводы (Группа Уралмаш-Ижора), ОАО	4 выпуск	900 000	26.02.09	1949	есть	1000	переменный	64.82р.	182	04.03.04
Орликов, ЗАО	1 выпуск	450 000	19.11.05	754		1000	постоянный	60.00р.	365	20.11.03
Отечественные лекарства - Финанс, ООО	1 серия	340 000	20.04.06	906	есть	1000	переменный	87.26р.	182	22.04.04
Парижская коммуна, ОАО	1 выпуск	200 000	03.06.05	585		1000	постоянный	59.84р.	91	03.12.03
Парнас-М, ОАО	1 серия	500 000	15.03.06	870	есть	1000	переменный	39.39р.	91	17.12.03
Первая ипотечная компания, ОАО	4 выпуск	750 000	29.06.05	611	нет	1000	переменный	34.52р.	90	06.01.04
Петрокоммерц, ОАО КБ	1 серия	1 000 000	16.03.06	871	есть	1000	постоянный	75.00р.	182	18.03.04
Полиметалл, ОАО МНПО	1 серия	750 000	21.03.06	876	есть	1000	переменный	94.74р.	182	23.03.04
Разгуляй-центр, ЗАО	1 выпуск	1 000 000	05.06.06	952	есть	1000	переменный	47.37р.	182	04.12.03
РАО ЕЭС	2 выпуск	3 000 000	21.10.05	725	есть	1000	постоянный	74.79р.	182	21.04.04
РИТЭК, ОАО	2 выпуск	300 000	01.02.04	97	есть	1000	переменный	20.25р.	123	01.02.04
РИТЭК, ОАО	3 выпуск	700 000	09.11.04	379	есть	1000	переменный	94.74р.	182	11.11.03
РОСИНТЕР Ресторантс, ООО	1 выпуск	300 000	02.12.05			1000	переменный	47.37р.	91	07.03.03
РТК-Лизинг	3 выпуск	1 500 000	04.11.04	374		1000	переменный	89.75р.	182	06.05.03
РусЛАД, ООО	1 серия	150 000	14.03.05	504	есть	1000	переменный	44.38р.	90	20.12.03
Русские автобусы - Финанс, ООО	1 выпуск	500 000	22.05.06	938	есть	1000	переменный	79.78р.	182	19.11.03
Русский алюминий Финансы, ОАО	1 выпуск	3 000 000	12.09.05	686	есть	1000	переменный	59.84р.	182	12.03.04
Русский алюминий Финансы, ОАО	2 выпуск	5 000 000	20.05.07	1301	есть	1000	переменный	48.39р.	184	20.11.03
Русский продукт, ОАО	3 выпуск	350 000	01.06.05	583	есть	1000	переменный			
Русский Стандарт - Финанс (ООО)	1 выпуск	500 000	04.08.05	647	есть	1000	постоянный	100.00р.	180	11.02.04
Салаватнефтеоргсинтез, ОАО	1 выпуск	300 000	13.02.06	840	есть	1000	переменный	63.67р.	183	14.02.04

Fixed Income Review

Рынок инструментов с фиксированной доходностью



Эмитент	№ выпуска	Объем (шт.)	Дата погашения	Дней до погашения	Досрочное погашения	Номинал	Тип купона	Размер купона	Купон (дн.)	Ближайший купон
Северный город, ЗАО	1 выпуск	50 000	04.11.04	374	есть	100	переменный	76.56р.	183	05.11.03
Северо-Восточный Альянс, АКБ	1 выпуск	400 000	17.12.03	51	есть	1000	постоянный	46.85р.	90	17.12.03
Северо-западная лесопромышленная компания, ЗАО	1 выпуск	300 000	13.07.06	990	есть	1000	переменный			
Северо-Западный телеком, ОАО	1 выпуск	300 000	09.04.04	165	есть	1000	переменный	80.22р.	183	09.04.04
Северский трубный завод, ОАО	1 выпуск	600 000	27.05.04	213	есть	1000	переменный	40.33р.	92	27.11.03
Северсталь, ОАО	1 выпуск	3 000 000	28.06.07	1340	есть	1000	переменный			
Седьмой континент, ОАО	1 выпуск	300 000	10.09.04	319	есть	1000	постоянный	74.79р.	182	11.03.04
Сибирьтелеком, ОАО	1 выпуск	1 530 000	14.07.06	991	нет	1000	постоянный		182	16.01.04
Система Финанс Инвестментс, ОАО	1 выпуск	1 200 000	02.11.04	372	есть	1000	переменный	88.51р.	182	06.05.03
Союзобщемашбанк, ОАО	1 выпуск	200 000	10.01.06	806	есть	1000	переменный	91.23р.	180	21.01.04
Липецкий металлургический завод "Свободный сокол", ОАО	1 выпуск	350 000	09.12.04		есть	1000	постоянный	44.50р.	91	11.03.03
Сатурн-Инвест, ООО	1 выпуск	500 000	06.08.06	1014	нет	1000	переменный			
Славнефть, ОАО	2 выпуск	2 000 000	13.03.04	138	есть	1000	переменный	44.33р.	182	13.03.04
СМАРТС, ЗАО	1 выпуск	275 000	20.11.05	755	есть	1000	переменный	100.27р.	183	21.11.03
СМАРТС, ЗАО	2 выпуск	500 000	26.06.07	1338	есть	1000	переменный			
Содбизнесбанк	1 выпуск	500 000	23.05.06	939	есть	1000	постоянный			
СУЭК, ОАО	1 выпуск	600 000	28.10.04	367		1000		49.86р.	91	29.04.03
Татметалл, ОАО	1 выпуск	100 000	26.06.04	243	нет	1000	постоянный	46.12р.	91	26.09.03
Татнефть, ОАО	1 выпуск	2 000 000	15.01.04	80		100	переменный	1.91р.	184	15.01.04
Татнефть, ОАО	2 выпуск	100 000	23.04.04	179	есть	1000	постоянный	46.67р.	91	22.01.04
Татнефть, ОАО	3 выпуск	1 500 000	01.07.06	978	нет	1000	переменный	42.38р.	182	31.12.03
Татфондбанк, ОАО АКБ	1 выпуск	500 000	14.05.04	200	нет	1000	переменный	84.77р.	182	13.11.03
Тинькофф-Инвест, ООО	1 выпуск	400 000	29.04.05	550	есть	1000	переменный	64.57р.	182	29.10.03
Транснефтепродукт, ОАО	1 выпуск	1 000 000	10.05.06	926	нет	1000	постоянный	44.38р.	182	12.11.03
Тулачермет, ОАО	1 выпуск	159 283	24.01.04	89		1000	купонные	75.00р.	95	24.01.04
Тюменская нефтяная компания, ОАО	2 выпуск	1 307 339	08.12.04	408		1000	купонные	100.00р.	825	08.12.04
Тюменская нефтяная компания, ОАО	2 выпуск	1 192 661	18.01.05	449		1000	купонные	100.00р.	825	18.01.05
Тюменская нефтяная компания, ОАО	4 выпуск	3 000 000	27.03.05	517	есть	1000	переменный	60.16р.	183	27.03.04
Тюменская нефтяная компания, ОАО	5 выпуск	3 000 000	28.11.06	1128	есть	1000	постоянный	75.21р.	183	29.11.03
Углемет-Трейддинг, ООО	1 выпуск	3 000 000	12.06.09	2055	есть	1000	переменный	58.59р.	182	19.12.03
Уралсвязьинформ (ОАО)	2 выпуск	1 000 000	06.08.05	649	есть	1000	постоянный	43.15р.	90	15.11.03
Уралсвязьинформ (ОАО)	3 выпуск	3 000 000	18.07.06	995	нет	1000	постоянный			
Центральный телеграф, ОАО	1 выпуск	500 000	22.08.06	1030	нет	1000	постоянный	39.89р.	91	25.11.03
Центртелеком, ОАО	1 выпуск	600 000	18.11.03	22	есть	1000	переменный	89.75р.	182	18.11.03
Центртелеком, ОАО	2 выпуск	600 000	21.04.05	542		1000	переменный	89.75р.	182	21.04.04
Эллипс банк, КБ ОАО	1 выпуск	50 000	19.04.04	175		1000	переменный	42.38р.	91	19.01.04

Fixed Income Review

Рынок инструментов с фиксированной доходностью



Эмитент	№ выпуска	Объем (шт.)	Дата погашения	Дней до погашения	Досрочное погашения	Номинал	Тип купона	Размер купона	Купон (дн.)	Ближайший купон
Субфедеральный сегмент										
Белгородская область	4 выпуск	320 000	29.04.08	1646	нет	1000	переменный	57.66р.	183	29.10.03
Иркутская область	1 выпуск	500 000	20.11.03	24		100	постоянный	4.53р.	92	20.11.03
Иркутская область	2 выпуск	1 000 000	21.10.04	360	нет	100	постоянный	2.56р.	85	14.11.03
Ленинградская область	1 выпуск	400 000	20.12.04	420		1000	постоянный	44.11р.	92	20.12.03
Москва, Правительство	17 выпуск	500 000	25.12.03	59		1000	постоянный	23.56р.	183	25.12.03
Москва, Правительство	23 выпуск	1 000 000	18.12.03	52		1000	постоянный	37.40р.	91	18.12.03
Москва, Правительство	24 выпуск	3 000 000	02.09.05	676		1000	постоянный	37.40р.	91	02.12.03
Москва, Правительство	25 выпуск	4 000 000	27.03.04	152		1000	постоянный	37.40р.	91	21.12.03
Москва, Правительство	26 выпуск	4 000 000	11.03.05	501		1000		37.40р.	91	11.12.03
Москва, Правительство	27 выпуск	4 000 000	20.12.06	1150		1000	постоянный	37.40р.	91	20.12.03
Москва, Правительство	28 выпуск	3 000 000	25.12.05	790		1000		37.40р.	91	25.12.03
Московская область	1 выпуск	1 900 000	19.05.04	205		1000		42.38р.	91	18.11.03
Московская область	2 выпуск	1 000 000	10.06.05	592		1000	постоянный	42.38р.	91	09.12.03
Новосибирская область	1 выпуск	1 500 000	27.07.06	1004	нет	1000	постоянный	33.29р.	90	10.11.03
Уфа, Администрация	2 выпуск	300 000	20.10.04	359		1000	постоянный	30.00р.	92	18.01.04
Уфа, Администрация	3 выпуск	400 000	18.07.06	995		1000	постоянный			
Хабаровский край	1 выпуск	300 000	27.08.05	670	нет	1000	постоянный	32.99р.	92	27.11.03
Ханты-Мансийский АО	1 выпуск	1 000 000	08.12.05	773		1000	переменный	78.90р.	180	19.12.03
Чувашия	1 выпуск	285 000	12.08.05	655	нет	1000	переменный		92	12.11.03
Якутия	2 выпуск	470 000	27.04.04	183		1000	постоянный		90	
Ямало-Ненецкий АО	1 выпуск	1 800 000	03.08.08	1742	нет	1000	переменный			

Источник: ММВБ, ИК "Уником Партнер"

4. Новые выпуски облигаций

Эмитент	№ выпуска	Дата начала размещения	Объем (млн. руб.)	Доходность к погашению	Срок до оферты	Срок до погашения
Татнефть	3 выпуск	2 июля	1 500	10.99%	-	3 года
Северсталь	1 выпуск	3 июля	3 000	9.99%	2 года	4 года
СибирьТелеком	1 выпуск	18 июля	1 530	15.03%	-	3 года
Уралсвязьинформ	6 выпуск	22 июля	3 000	14.76%	-	3 года
Группа ОСТ	1 выпуск	22 июля	800	16.52%	1 год	2 года
АлтайЭнерго	1 выпуск	5 августа	600	18.94%	1 год	2 года
Винап-Инвест	1 выпуск	19 августа	400	16.10%	1 год	3 года
Центральный Телеграф	1 выпуск	26 августа	500	16.99%	-	3 года
Балтимор-Нева	1 выпуск	28 августа	500	16.88%*	1 год	3 года
Нижнекамскнефтехим	3 выпуск	2 сентября	2 000	11.96%	1,2 года	4 года
ЯкутскЭнерго	1 выпуск	4 сентября	400	16.86%	1.5 года	3 года
ЭФКО	1 выпуск	9 сентября	800	17.63%	1 год	3 года
АЦБК-Инвест	1 выпуск	11 сентября	500	15.81%	1.5 года	3 года
ЦентрТелеком	3 выпуск	16 сентября	2 000	12.73%	1 год	3 года
Русский Текстиль	1 выпуск	16 сентября	500	19.69%	1 год	3 года
ЮТК	1 выпуск	18 сентября	1 500	14.75%	1 год	3 года
САН Интербрю - Финанс	1 выпуск	18 сентября	2 500	14.26%*	11 месяцев	3 года
Микояновский МЗ	1 выпуск	19 сентября	1 000	15.03%*	11 месяцев	3 года

*доходность к оферте, купоны после оферты определяются эмитентом.

Источник: ММВБ, ИК "Уником Партнер"

В 3 квартале 2003 года состав эмитентов, участвовавших в первичных размещениях, был на редкость однородным в отношении представленных отраслей – свои облигации размещали региональные операторы фиксированной связи (дочки Связьинвеста) и компании из потребительского сектора.

По уровню кредитного риска состав был более разнородным: от первоклассных заемщиков в лице Татнефти, Северстали, Нижнекамскнефтехима и Уралсвязьинформа до рискованных ВИНАПа, Балтимора и Русского текстиля.

В этом квартале мы начали серию публикаций Fixed Income Note, в которых будем оценивать кредитные риски, связанные с конкретными заемщиками на фондовом рынке. Мы уже провели исследования трех компаний – Тинькофф, ВИНАП и Балтимора. В дальнейшем мы хотели бы для каждого эмитента построить кривую зависимости процентных ставок на долговом рынке от величины дюрации его долговых обязательств в соответствии с его уровнем кредитного риска.

Основные сведения об облигациях ВИНАП-Инвест:

Объем эмиссии:	400 млн. руб.
Номинал облигации:	1000 руб.
Вид облигации:	купонная, переменный купон
Срок обращения:	3 года
Дата начала размещения:	19 августа 2003
Купонный период:	6 месяцев
Ставка купона:	1,2 купон – 17.3% годовых, 3,4 купоны – 15.3%, 5,6 купоны – 13.3%
Оферта:	через 1 год
Гарантия:	нет
Биржа:	ММВБ

Основные сведения об облигациях Балтимор-Нева:

Объем эмиссии:	500 млн. руб.
Номинал облигации:	1000 руб.
Вид облигации:	купонная, переменный купон
Срок обращения:	3 года
Дата начала размещения:	28 августа 2003
Купонный период:	3 месяца
Ставка купона:	на первый год обращения – 16% годовых, далее опр. эмитентом
Оферта:	через 1 год и 2 года
Гарантия:	нет
Биржа:	ММВБ

Основные сведения об облигациях Уралсвязьинформ:

Объем эмиссии:	3000 млн. руб.
Номинал облигации:	1000 руб.
Вид облигации:	купонная, постоянный купон
Срок обращения:	3 года
Дата начала размещения:	22 июля 2003
Купонный период:	6 месяцев
Ставка купона:	14.25% годовых
Оферта:	нет
Гарантия:	нет
Биржа:	ММВБ

5. Рейтинги эмитентов облигаций по версии S&P

Эмитент	Дата изменения	Местная валюта		Иностранная валюта	
		Рейтинг	Прогноз	Рейтинг	Прогноз
СУБЕРЕННЫЙ РЕЙТИНГ					
Российская Федерация	05.12.2002	BB+	Стабильный	BB	Стабильный
ОРГАНЫ РЕГИОНАЛЬНОГО И МЕСТНОГО САМОУПРАВЛЕНИЯ					
Башкортостан	25.04.2003	-	-	B+	Стабильный
Иркутская область	01.10.2003	-	-	B	Стабильный
Москва	14.05.2003	-	-	BB	Стабильный
Московская область	18.08.2003	-	-	B+	Стабильный
Самарская область	25.04.2003	-	-	B+	Позитивный
Санкт-Петербург	14.05.2003	BB	Стабильный	BB	Стабильный
Свердловская область	14.11.2002	B-	Позитивный	B-	Позитивный
Татарстан	22.09.2003	-	-	B-	Стабильный
Ханты-Мансийский АО	20.12.2002	-	-	BB-	Стабильный
Ямало-Ненецкий АО	23.05.2003	-	-	B	Позитивный
НЕФИНАНСОВЫЕ КОМПАНИИ					
Алмазы России-Саха	14.03.2003	B	Стабильный	B	Стабильный
АФК "Система"	17.03.2003	B-	Стабильный	B-	Стабильный
ВолгаТелеком	12.02.2003	B	Стабильный	B	Стабильный
Вымпелком	17.04.2003	B+	Стабильный	B+	Стабильный
Газпром	06.12.2002	B+	Позитивный	B+	Позитивный
Иркутскэнерго	03.02.2003	B-	Стабильный	B-	Стабильный
ЛУКОЙЛ	14.10.2003	BB	Стабильный	BB	Стабильный
МГТС	30.09.2002	-	-	B-	Стабильный
ММК	04.09.2003	B	Позитивный	B	Позитивный
Мосэнерго	28.08.2002	B-	Позитивный	B-	Позитивный
МТС	07.10.2003	B+	Стабильный	B+	Стабильный
ОМЗ	11.06.2003	CCC+	Позитивный	CCC+	Позитивный
РАО ЕЭС	05.09.2003	B	Позитивный	B	Позитивный
Роснефть	04.07.2003	B	Негативный	B	Негативный
Ростелеком	30.04.2002	B-	Стабильный	B-	Стабильный
Северо-Западный телеком	02.04.2003	B-	Стабильный	B-	Стабильный
Татнефть	01.10.2003	B	Стабильный	B	Стабильный
ТНК	11.02.2003	B+	Позитивный	B+	Позитивный
Уралсвязьинформ	02.04.2003	B	Стабильный	B	Стабильный
Центртелеком	03.04.2003	CCC+	Стабильный	CCC+	Стабильный
ЮТК	02.04.2003	B-	Стабильный	B-	Стабильный
ФИНАНСОВЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ					
Альба Альянс Банк	02.09.2003	CCC	Стабильный	CCC	Стабильный
Альфа-Банк	02.09.2003	B	Стабильный	B	Стабильный
Банк ДельтаКредит	02.09.2003	B-	Стабильный	B-	Стабильный
Банк Петрокоммерц	02.09.2003	B	Стабильный	B	Стабильный
Импэксбанк	02.09.2003	CCC+	Стабильный	CCC+	Стабильный
МДМ-Банк	02.09.2003	B	Стабильный	B	Стабильный
ММБ	02.09.2003	B+	Стабильный	B+	Стабильный
МПБ	02.09.2003	B-	Стабильный	B-	Стабильный
Менатеп Санкт-Петербург	02.09.2003	CCC+	Развивающ.	CCC+	Развивающ.
Ренессанс Капитал	02.04.2003	B-	Стабильный	B-	Стабильный
Сургутнефтегазбанк	02.09.2003	B-	Стабильный	B-	Стабильный
ТрансКредитБанк	21.07.2003	CCC+	Стабильный	CCC+	Стабильный
Урало-Сибирский банк	02.09.2003	B-	Позитивный	B-	Позитивный

Источник: Standard&Poor's, ИК "Уником Партнер"

**Управление клиентских операций (Sales Department). Фондовый центр.
Академия профессиональных инвесторов (Academy of professional investors)**Юлия Шершина
(3432) 61 79 34Алексей Терин, Елена Пономарева, Екатерина Губанова
(3432) 62 60 71, (3432) 62 54 40**Информационно-консультационный отдел (Financial Advice Department)**Наталья Тарлинская
(3432) 51 62 93**Отдел развития электронной коммерции (E-commerce Department)**Юлия Шершина
(3432) 61 79 34**Отдел депозитарного обслуживания (Custody Department)**Эльвира Раянова
(3432) 51 60 93**Отдел расчетов (Back Office)**Елена Карицкая
(3432) 51 60 93**Отдел торговых операций (Trading Department)**Александр Бобков, Сергей Репнягов, Дмитрий Черных
(3432) 62 68 08**Отдел доверительного управления (Asset Management Department)**Александр Бобков, Дмитрий Черных
(3432) 62 68 08**Юридический отдел (Law Department)**Сергей Путин, Александр Колодкин
(3432) 61 79 34**Отдел корпоративных финансов (Corporate Finance Department)**Александр Бобков, Дмитрий Гвоздецкий, Павел Данилов
(3432) 61 79 34**Отдел информационных технологий (IT Department)**Владимир Киселев, Роман Паньков
(3432) 61 79 34**Аналитический отдел (Research Department)**Александр Бобков
(3432) 62 68 08Дмитрий Казин, Дмитрий Гвоздецкий, Павел Василяди
(3432) 62 68 08

© 1997-2002 “Уником Партнер”. Все права защищены законодательством.

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 компании “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.