

ОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ПРЕДСТОЯЩИХ РАЗМЕЩЕНИЙ

Дата	Выпуск	Объем, млн. руб.	Дата погашения/ оферты	Оценка доходности, %	
				Доходность	Купон
25 дек	Новосибирск, 4	300	24.06.10	внебиржевое р-е	
26 дек	Карат, 1	500	31.12.07	12,50–12,75	12,14–12,37
26 дек	ЭКСПОБАНК, 1	1 000	10.01.08	12,00–12,56	11,50–12,00
26 дек	КАРО, 1	700	01.07.08	12,10–12,37	11,75–12,00
26 дек	ВМУ-Финанс, 1	1 500	25.12.07	11,00–11,20	10,70–10,90
27 дек	Золото Селигдара, 2	500	02.07.08	13,50–14,00	13,07–13,54
27 дек	РИГрупп, 1	1 200	28.06.08	–	–
27 дек	СТОУН-Финанс, 1	700	11.01.08	14,00–14,50	13,52–14,00
Всего:		7 600			

На прошлой неделе (18–22 декабря) на рынке корпоративных и муниципальных облигаций состоялось размещение двенадцати пяти выпусков корпоративных и муниципальных облигаций на сумму 30,3 млрд. руб. Таким образом, на прошлой неделе был установлен новый рекорд по количеству размещений в количественном выражении и в денежном эквиваленте.

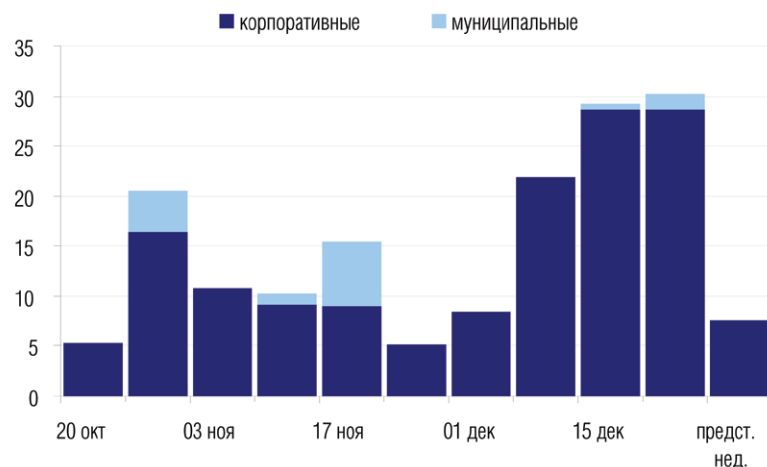
Два эмитента (Карат и Русские масла) перенесли размещение на более поздние сроки; причем, второй, судя по всему, на следующий год. Информация о размещении пяти дополнительных выпусков была объявлена буквально накануне аукционов.

Основные итоги первичных размещений

Дата	Выпуск	Объем, млн. руб.	Спрос, % от объема выпуска	Дата погашения/ оферты	Доходность, %
18 дек	Курганская обл.	500	17.12.09	9.58	н.д.
19 дек	Уникум-Ф	1000	18.12.07	12.90	н.д.
19 дек	Нитол-2	2200	17.06.08	11.07	111%
19 дек	Криогенмаш-2	1000	17.06.08	11.51	н.д.
19 дек	ЮТэйр-Ф, 3	2000	19.12.08	10.67	103%
19 дек	Ярославль	400	17.12.09	9.31	н.д.
20 дек	Нафис Косметикс	1000	18.06.08	10.47	н.д.
20 дек	ГПБ-Ипотека, 1	3000	29.12.36	7.29	117%
20 дек	Вагонмаш, 2	1000	18.06.08	11.31	н.д.
20 дек	АРТУГ, 1	500	19.12.07	13.42	н.д.
20 дек	Бородино-Ф, 1	2500	20.06.08	10.78	н.д.
21 дек	ЖК-Ф, 1	1000	21.12.07	14.75	н.д.
21 дек	Патэрсон-И, 1	2000	21.12.08	10.38	119%
21 дек	Марийский НПЗ, 2	1500	03.07.08	12.37	н.д.
21 дек	УМПО, 1	4000	19.06.08	9.73	130%
21 дек	Карат, 1	500	26.12.07	Перенесли на 26.12.06	
21 дек	ГАЗЭК-Ф, 1	1000	23.06.08	10.78	н.д.
21 дек	Пеноплэкс-Ф, 1	1500	19.06.08	11.57	105%
22 дек	Русские масла, 1	600	27.06.08	Перенесли на неопред. срок	
22 дек	Бразерс и Компания, 1	500	21.12.07		
22 дек	Волжская текстильная компания, 1	1000	21.12.07		
22 дек	ЗК Настюша, 1	1000	25.06.08	12.89	н.д.
22 дек	Еврокоммерц, 1	1000	25.12.07	11.83	н.д.
22 дек	Орехово-Зуево, 1	160	20.06.08		
22 дек	Уфа, 1	500	18.12.09		
Всего:		30 260			

Относительно высокие ставки на рынке МБК и огромное количество текущих размещений, как и на прошлой неделе, негативным образом сказались на итогах практически всех аукционов, что в свою очередь, привело к размещению большинства выпусков по верхним границам прогнозов.

ОБЪЕМ ВЫПУСКОВ, МЛРД. РУБ



На предстоящей неделе (25–29 декабря) на первичном рынке запланировано размещение восьми выпусков корпоративных и муниципальных облигаций на сумму 7,6 млрд. руб.

По нашему мнению наиболее интересным выпуском из представленных станет дебютный выпуск Воскресенских минеральных удобрений — одного из крупнейших игроков на рынке фосфатных удобрений. По масштабам бизнеса ВМУ относится к категории качественных эмитентов третьего эшелона. Рентабельность EBITDA компании находится на уровне 7–10%, что является средним значением для производителей фосфатных удобрений. Вместе с тем, компания характеризуется очень низким уровнем долговой нагрузки — аннуализированный долг/EBITDA по итогам девяти месяцев находится на уровне 0,5х; процентные расходы 37-микратно покрывались прибылью до налогообложения, процентов и амортизации.

Мы оцениваем ставку первого купона дебютного выпуска ВМУ на уровне 10,7–10,9%, что соответствует эффективной доходности к оферте 11,0–11,2% годовых; рекомендация — принимать участие в аукционе.

Мы оцениваем справедливую доходность дебютного займа ВМУ-Финанс к годовой оферте на уровне 11,0–11,2% годовых, что соответствует ставке купонного дохода 10,7–10,9% годовых.

Эмитент	ООО «ВМУ-Финанс»
Объем, руб.	1 500 млн. руб.
Срок обращения	3 года
Усл. досрочного выкупа	Годовая оферта
Поручители	ОАО «Воскресенские Минеральные Удобрения»
Организатор	Атон

ОАО «Воскресенские минеральные удобрения» является вертикально-интегрированным комплексом по производству минеральных удобрений, производящим широкую номенклатуру продукции агрохимического передела. Компания входит в четверку крупнейших российских предприятий по выпуску фосфорсодержащих удобрений, фосфорной и серной кислот.

По данным компании, контролирующими акционерами ОАО «Воскресенские минеральные удобрения» на сегодняшний день являются:

- группа «Фосагро» — 49,75%УК;
- австрийская компания «Uritrans Dungemittel Handelsgesellschaft m.b.H» (группа «Агропродмир») — 47,88%;
- доля миноритарных акционеров — 2,37%.

По итогам 9 мес. 2006 г. выручка Компании по РСБУ составила 3,43 млрд. руб., прибыль от реализации — 163 млн. руб.

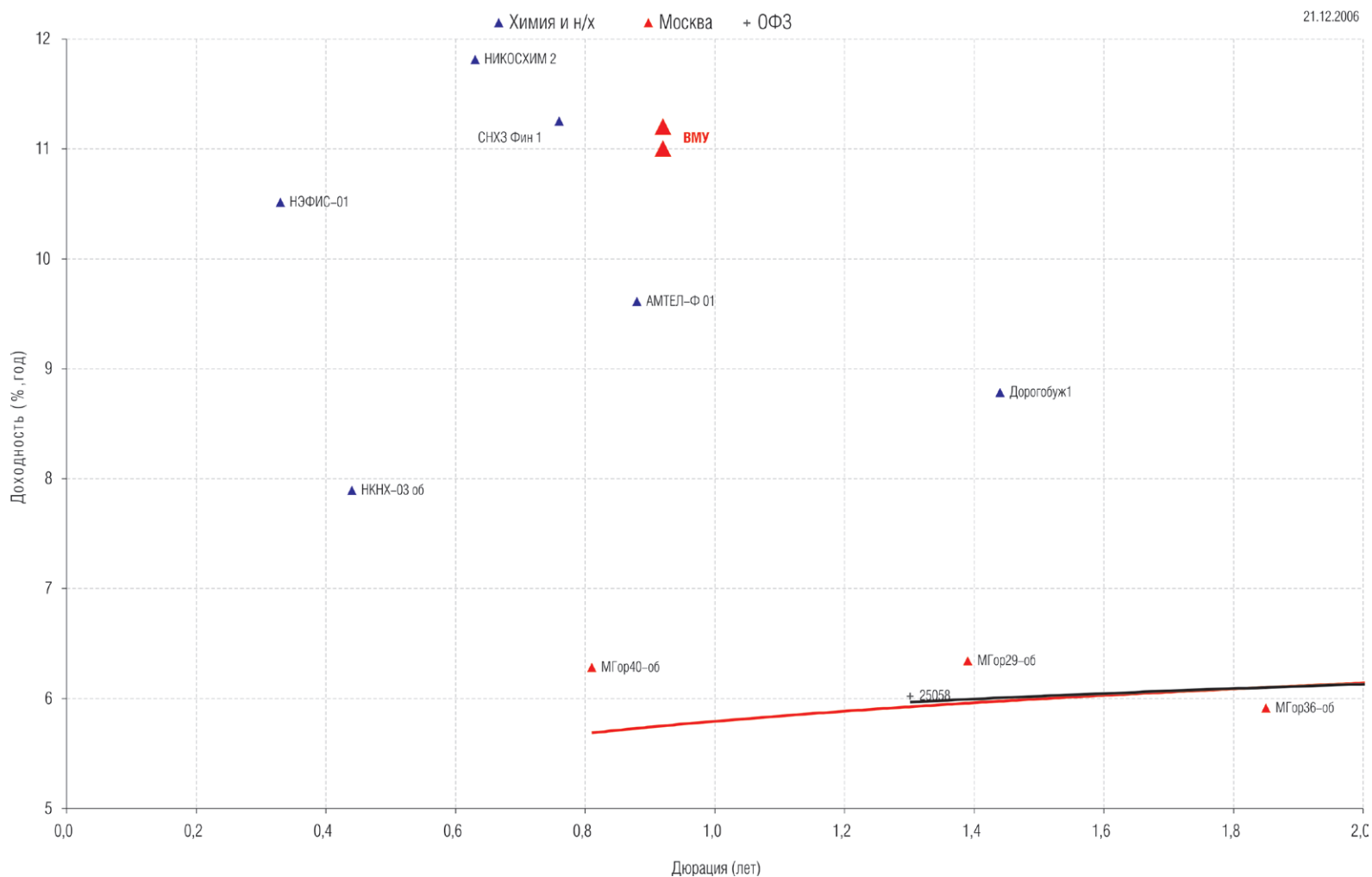
В ноябре 2006 года произошло объединение ранее независимых предприятий ОАО «Воскресенские минеральные удобрения», ЗАО «Кормофос», ЗАО «ГОП» в единую компанию, что уже в ближайшем будущем позволит повысить эффективность деятельности объединенной компании. По оценке компании, реорганизация производства, а также расширение объемов выпуска должны привести к увеличению выручки в течение ближайших двух лет на 85–90%, и росту рентабельности по EBITDA до 12–13%.

В настоящий момент на рынке представлены облигации двух компаний — производителей минеральных удобрений: Дорогобуж (Акрон) и КуйбышевАзот. По масштабам бизнеса эмитент существенно уступает обеим компаниям. Эффективность деятельности ВМУ также существенно уступает Акрону и КуйбышевАзоту, при этом динамика в текущем году негативная. Так маржа EBITDA ВМУ по итогам 2005 г. составляла 9,7%, в то время как у Акрона данный показатель составлял 25,7%, у КуйбышевАзота — 20,5%. Компанию ВМУ отличает в настоящий момент низкий уровень долговой нагрузки: выручка/долг составляет более 30х (5,1х у Акрона и 3,9х — у КуйбышевАзота). Отношение долг/EBITDA составляет 0,3х по итогам 2005 г. и 0,5х по итогам 9 месяцев 2006 г., в то время как у Акрона и КуйбышевАзота этот показатель составляет 0,8х и 1,3х соответственно. Однако с учетом нового займа уровень долговой нагрузки ВМУ существенно возрастет.

С учетом масштаба бизнеса, показателей эффективности деятельности, уровня долговой нагрузки облигации ВМУ-Финанс можно отнести к бумагам качественного третьего эшелона и оценить справедливую доходность дебютного займа к годовой оферте на уровне 11,0–11,2% годовых, что соответствует ставке купонного дохода 10,7–10,9% годовых.

ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ				
RUR млн.	ВМУ		Акрон	Куйбышевазот
Стандарты	РСБУ		МСФО	РСБУ
	2005	9м 2006	2005	2005
Выручка	3 819	3 428	22 748	13 596
EBIT	160	93	4 980	2 491
EBITDA	388	243	5 853	2 789
ЧП	87	50	4 998	1 603
% расходы	23	6	369	197
Активы	2 247	2 310	22 353	10 610
СК	1 840	1 890	10 746	2 764
Долг	121	150	4 498	3 473
краткоср.	121	150	2 280	1 318
долгоср.	0	0	2 217	2 155
Ч долг	103	138	3 159	2 662
Маржа EBIT	6.7%	4.7%	21.9%	18.3%
Маржа EBITDA	9.4%	7.0%	25.7%	20.5%
Маржа ЧП	2.3%	1.5%	22.0%	11.8%
ROA	3.9%	3.1%	32.0%	22.0%
ROE	5.3%	3.8%	46.5%	58.0%
Долг/Активы	0.05	0.06	0.20	0.33
Долг/СК	0.07	0.08	0.42	1.26
Выручка/Долг	31.6	30.5	5.1	3.9
Долг/EBITDA	0.3	0.5	0.8	1.3
Долг/EBIT	0.5	0.7	0.9	1.4
EBITDA/%	15.8	37.3	15.9	14.2
EBIT/%	11.2	25.0	13.5	12.6
Доля долгоср. займов	0%	0%	49%	62%
К. ликв.	2.5	2.7	1.5	2.3
К. ср. ликв.	1.5	0.9	0.8	1.3

«КРИВАЯ» ДОХОДНОСТИ



Календарь первичного рынка

Дата	Эмитент	Объем выпуска, млн. руб.	Срок обращения, лет	Дополнительная информация
06.12.05	Газпромбанк, 2	5 000	7	
13.12.05	НПК Финанс, 1	1 500	4	
22.12.05	Моск-я топливная компания, 1	750	3	Оферта через 1 год
27.12.05	ЦЕНТР-КАПИТАЛ, 1	1 000	2	
30.01.06	Инвестсбербанк, 1	1 200	3	Оферта через 1,5 года
01.03.06	Банк Союз, 2	2 000	3	
11.04.06	ООО «Джестер»	15 000		
13.04.06	ООО «РОС-ФИНАНС»	3 000	3	
04.05.06	«Комплекс Финанс»	1 000	3	Оферта через 1,5 года
18.05.06	ОАО ТД «КОПЕЙКА», 3	4 000		
25.05.06	ООО «ХК «Белый фрегат»	1 000		
25.05.06	ЗАО «Миннеско Новосибирск»	500		
01.06.06	ООО «ЮЛК-ФИНАНС»	1 000		
05.06.06	ЗАО «Финансбанк»	3 500	3	
23.06.06	ФГУП «Научно-производственное объединение «АВРОРА»	100		
05.07.06	ООО Восток-Сервис-Финанс	1 500		
14.07.06	ОАО Дальневосточная компания электросвязи	2 000		
25.07.06	ООО Екатеринбургский мясокомбинат	500		
10.08.06	ООО «ВТО ЗРКОНПРОДУКТ»	1 200		
24.08.06	ООО «Фармакор-Финанс»	700		
24.08.06	ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию»	5 000		серия А9
31.08.06	ОАО «Машиностроительный завод «Арсенал»	300		серия 03
07.09.06	ФСК ЕЭС	6 000		
07.09.06	ЕБРР	7 500		
19.09.06	ООО «Дикси-Финанс»	4 000		
21.09.06	ООО «Элемент Лизинг»	600		
21.09.06	ООО «Виват-финанс»	1 000		
21.09.06	ООО «Объединенные кондитеры-Финанс»	3 000		
21.09.06	ЗАО «МИАН-Девелопмент»	2 000		
21.09.06	ООО «СДС-Финанс»	600		
26.09.06	ЗАО «Трансмашхолдинг»	4 000		
26.09.06	ООО Строительно-инвестиционная корпорация «Девелопмент-Юг» (Краснодар)	1 000		
28.09.06	ООО «Жилищный капитал-ФИНАНС»	1 000		
03.10.06	ОАО «Ленское объединенное речное пароходство»	600		
10.10.06	ООО «Группа Компания «Заводы Гросс»	1 000		
12.10.06	ОАО «Муниципальная инвестиционная компания» (г. Краснодар)	500		
19.10.06	ЗАО «Амазонит» (г. Москва)	100		
19.10.06	ООО «Севкабель-Финанс»	1 500		
24.10.06	ООО Торговый Дом «Русские масла»	600		
26.10.06	ООО «Холидей Финанс» (г.Новосибирск)	1 500		
26.10.06	ООО «СУ-155 КАПИТАЛ»	3 000		
26.10.06	ЗАО «Уфаойл-ОПТАН»	1 500		
31.10.06	ООО «ПИВДОМ»	1 000		
14.11.06	ООО Торговый Дом «ПигМа» (г. Нижний Новгород)	3 000		
14.11.06	ОАО энергетики и электрификации «Ленэнерго»	3 000		
14.11.06	ООО «Космос-Финанс» (г. Москва)	2 000		
23.11.06	ОАО «Золото Селигдара» (Республика Саха)	500	серия 02	
23.11.06	ЗАО «Ассоциация социально-экономического, научного и делового сотрудничества «ГРАНД»	3 000		

Календарь первичного рынка

Дата	Эмитент	Объем выпуска, млн. руб.	Срок обращения, лет	Дополнительная информация
23.11.06	ОАО «Рыбинский кабельный завод»	1 000		
23.11.06	ОАО «Волжская Текстильная Компания» (г. Чебоксары)	1 000		
23.11.06	ООО «РМК-ФИНАНС» (г. Екатеринбург)	3 000		
28.11.06	ОАО «Компания Усть-Луга» (Ленинградская область)	600		
30.11.06	ООО «СЗЛК-Финанс» (г. Санкт-Петербург)	1 000		
07.12.06	ООО «Русская Инвестиционная Группа»	1 200		
07.12.06	ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» (г. Горно-Алтайск)	300		
07.12.06	ОАО «Кокс» (г. Кемерово)	5 000	серия 02	
12.12.06	ООО «Веха-Инвест» (г. Самара)	700		
	Всего	119 050		

ОПЕРАЦИИ С АКЦИЯМИ

Руководитель департамента:

Павел Ващенко (доб. 335; e-mail: pvaschenko@regnm.ru)

Клиентское обслуживание:

Владимиров Владимир (доб. 570; e-mail: vladimirov@regnm.ru)

Маргарита Петрова (доб. 333; e-mail: rita_petrova@regnm.ru)

Янковский Александр (доб. 585; e-mail: java@regnm.ru)

Трейдеры:

Марина Муминова (доб. 157; e-mail: muminova@regnm.ru),
(095) 264 4372 (прямой)

Никита Фраш (доб. 137; e-mail: frash@regnm.ru)

Рифат Летфуллин (доб. 504; e-mail: letfullin@regnm.ru)

Орловский Максим (доб. 534; e-mail: orlovskiy@regnm.ru)

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ

Павел Голышев (доб. 303; email: golyshev@regnm.ru)

Виктория Скрыпник (доб. 301; email: vvs@regnm.ru)

Елена Шехурдина (доб. 463; email: lenash@regnm.ru),

Крищенко Богдан (доб. 580; email: valentine@regnm.ru)

ОПЕРАЦИИ С ОБЛИГАЦИЯМИ

Сергей Гуминский (доб. 433; email: guminskiy@regnm.ru)

Петр Костиков (доб. 471; email: kostikov@regnm.ru)

Игорь Каграмян (доб. 575; email: kia@regnm.ru)

Нестерова Анна (доб. 549; email: nesterova@regnm.ru)

ОРГАНИЗАЦИЯ ПРОГРАММ ДОЛГОВОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Олег Дулебенец (доб. 584; e-mail: dulebenets@regnm.ru)

Константин Ковалев (доб. 547; e-mail: kovalev@regnm.ru)

АНАЛИТИЧЕСКОЕ И ИНФОРМАЦИОННОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ

Директор по аналитике и информации:

Анатолий Ходоровский (доб. 538; e-mail: khodorovsky@regnm.ru)

Анализ финансовых рынков (долговой рынок):

Александр Ермак (доб. 405; e-mail: aermak@regnm.ru)

Константин Комиссаров (доб. 428; e-mail: komissarov@regnm.ru)

Отраслевой и макроэкономический анализ:

Валерий Вайсберг (доб. 143; e-mail: vva@regnm.ru)

Виталий Крюков (e-mail: krukovvv@region.ru)

Виталий Лакеев (lakeevvv@region.ru)

ДОВЕРИТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Сергей Малышев (доб. 120; email: smalyshev@regnm.ru)

Данила Шевырин (доб. 178; email: she_dv@regnm.ru)

Группа компаний «РЕГИОН» объединяет динамично развивающиеся компании, оказывающие в совокупности целый спектр услуг на рынке ценных бумаг, в числе которых услуги в сфере брокерской (ООО «БК РЕГИОН»), депозитарной деятельности (ЗАО «ДК РЕГИОН»), доверительного управления ценными бумагами, управления инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами (ЗАО «РЕГИОН ЭСМ»), а также услуги финансового консультанта на рынке ценных бумаг (ЗАО «РЕГИОН ФК»). Компании группы обладают всеми необходимыми лицензиями для осуществления соответствующих видов деятельности. Профессионализм сотрудников компаний группы подтвержден рейтингами НАУФОР (АА — высокая степень надежности), журнала «Деньги», а также многочисленными опросами участников рынка ценных бумаг, проводимых информационными агентствами АК&М и РосБизнесКонсалтинг, по результатам которых Компания устойчиво занимает ведущие места. Основные причины наших успехов кроются в четком понимании тенденций рынка и чутком отношении к интересам наших клиентов. Если Вам потребуется какая-либо помощь, либо Вы захотите более подробно узнать о спектре оказываемых нами услуг, пожалуйста, свяжитесь с нами.

Многоканальный телефон: (095) 777 2964

Факс: 975 2448

www.region.ru

Страницы компании в информационной системе REUTERS: <REGION>

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к заключению сделок с компаниями группы «РЕГИОН». Мы не претендуем на полноту и точность изложенной информации. Наши клиенты могут иметь позицию или какой-либо иной интерес в любой сделке прямо или косвенно упомянутой в тексте настоящего обзора. «РЕГИОН» не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые операции с ценными бумагами, упоминаемыми в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском.