



# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## МОНИТОР ПЕРВИЧНОГО РЫНКА

Александр Ермак [aermak@region.ru](mailto:aermak@region.ru)  
Константин Комиссаров [komissarov@region.ru](mailto:komissarov@region.ru)

| Основные параметры предстоящих размещений |                    |                          |                         |                             |               |
|-------------------------------------------|--------------------|--------------------------|-------------------------|-----------------------------|---------------|
| Дата размещения                           | Выпуск             | Объем выпуска, млн. руб. | Дата погашения / oferty | Оценка ГК РЕГИОН, % годовых |               |
|                                           |                    |                          |                         | доходность                  | купон         |
| 28 апр                                    | Банк СОЮЗ, 3       | 2 000                    | 30.04.09                | ---                         | ---           |
| 28 апр                                    | Пром Тех Лизинг, 1 | 130                      | 25.04.11                | ---                         | ---           |
| 29 апр                                    | ГЭС, 2             | 1 500                    | 29.10.09                | 10,52 – 10,78               | 10,25 – 10,50 |
| 29 апр                                    | ЧТПЗ, 3            | 8 000                    | 21.04.15                | ---                         | ---           |
| 29 апр                                    | Балтинвестбанк, 1  | 1 000                    | 04.05.09                | 13,65 – 14,20               | 13,00 – 13,50 |
| 29 апр                                    | МБРР, 3            | 3 000                    | 30.04.09                | ---                         | ---           |
| 29 апр                                    | НТС, 1             | 1 000                    | 05.05.09                | ---                         | ---           |
| 29 апр                                    | Москва, 45         | 5 000                    | 27.06.12                | ---                         | -             |
| 29 апр                                    | Москва, 46         | 2 400                    | 25.07.09                | ---                         | -             |
|                                           | <b>Всего:</b>      | <b>24 030</b>            |                         |                             |               |

**На предстоящей неделе** (28 – 30 апреля) на первичном рынке запланировано размещение 7 выпусков корпоративных облигаций на общую сумму 16,63 млрд. руб. и два выпуска Москвы на общую сумму 7,4 млрд. руб. Нам представляется наиболее интересным: участие в аукционе по размещению 2-го выпуска Газэнергосеть и дебютного выпуска Балтинвестбанка.

## Газэнергосеть, 2

|                               |                                                                                      |
|-------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|
| Объем эмиссии                 | 1 500 млн. руб.                                                                      |
| Номинал, валюта               | 1 тыс. руб.                                                                          |
| Дата начала размещения        | 29.04.2008                                                                           |
| Цена первичного размещения    | 100                                                                                  |
| Ставка купона                 | 1 купон - на конкурсе, 2-3 купоны - равны 1 купону, 4-10 купоны - определяет эмитент |
| Периодичность выплаты купона  | 2 раза в год                                                                         |
| Дата погашения                | 23.04.2013                                                                           |
| Условия досрочного выкупа     | через 1,5 года, по номиналу                                                          |
| Агент по размещению облигаций | Райффайзенбанк Австрия                                                               |
| Торговая площадка             | ФБ ММВБ                                                                              |
| Поручители                    | ООО ГЭС-Инвест                                                                       |

29 апреля состоится размещение 2-го выпуска ОАО «Газэнергосеть», по которому предусмотрена 1,5 годовая оферта, а также возможность досрочное погашение облигаций в случае уменьшения доли группы Газпром в капитале эмитента ниже 50%..

ОАО «Газэнергосеть» – крупнейший в России поставщик коммерческого сжиженного углеводородного газа (СУГ) для коммунально-бытового сектора, промышленности и автомобильных газозаправочных станций (АГЗС). Доля Компании на рынке коммунально-бытового, промышленного и газомоторного потребления СУГ составляет около 27%. Поставки продукции осуществляются в 64 региона России. В настоящее время владельцами 100% уставного капитала ОАО «Газэнергосеть» являются ОАО «Межрегионгаз» и ООО «Петербургрегионгаз», входящие в группу ОАО «Газпром».

## Основные финансовые показатели

|                                      | 01/01/06 | 01/01/07 | 01/01/08 |
|--------------------------------------|----------|----------|----------|
| Валовая выручка (В)                  | 5 587    | 8 621    | 31 624   |
| EBITDA                               | 190      | 380      | 768      |
| Чистая прибыль (ЧП)                  | 130      | 237      | 398      |
| Проценты к уплате                    | 8        | 27       | 180      |
| Активы (А)                           | 603      | 2 733    | 5 463    |
| Собственный капитал (СК)             | 306      | 543      | 941      |
| Финансовый долг (ФД)                 | 0        | 1 136    | 2 166    |
| Рентабельность продаж, %             | 3.35%    | 4.32%    | 2.43%    |
| Рентабельность по EBITDA, %          | 3.41%    | 4.41%    | 2.43%    |
| ROA, %                               | 26.78%   | 14.22%   | 9.71%    |
| ROE, %                               | 52.57%   | 55.85%   | 53.58%   |
| Текущая ликвидность                  | 1.83     | 1.52     | 1.59     |
| Срочная ликвидность                  | 1.34     | 1.35     | 1.45     |
| Абсолютная ликвидность               | 0.64     | 0.28     | 0.43     |
| Коэффициент финансовой независимости | 0.51     | 0.2      | 0.17     |

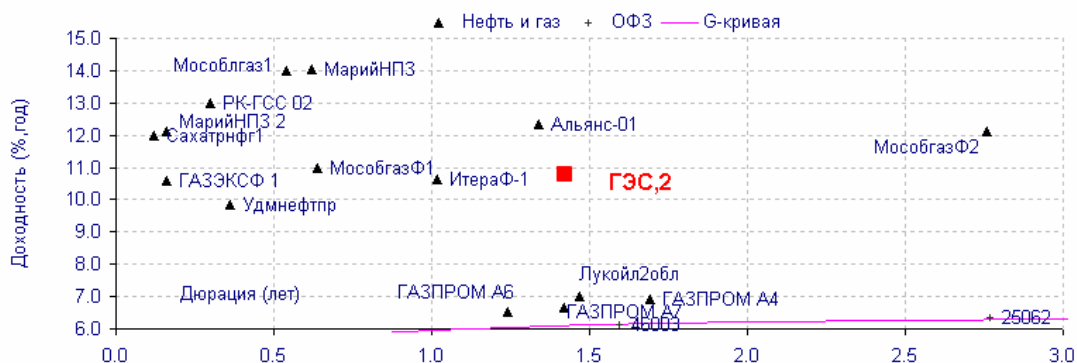
|                                   |       |       |       |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|
| Покрытие долга выручкой (В/ Долг) | -     | 7.59  | 14.60 |
| Финансовый долг / EBITDA          | 0     | 2.99  | 2.82  |
| EBIT / %                          | 23.87 | 13.47 | 4.03  |

По итогам 2007 г. выручка компании выросла почти в 3,7 раза и превысила 31,62 млрд. руб., EBITDA - более чем в два раза до 768 млн. руб. При этом рентабельность по EBITDA снизилась с 4,1% в 2006 г. до 2,4% в 2007 г. Чистая прибыль по итогам прошлого года выросла на 68% и составила 398 млн. руб. Активы компании выросли почти вдвое, собственный капитал - на 73%. Почти на 90% вырос финансовый долг, почти весь из которого, следует отметить, носит долгосрочный характер. Но при этом показатели долговой нагрузки улучшились по сравнению с предыдущим годом. Покрытие процентного долга выручкой выросло с 7,6х до 14,6х, отношение долг / EBITDA по итогам 2007 года составило 2,82х против 2,99х годом ранее. Показатели ликвидности остались на удовлетворительном уровне.

В июне 2007 г. был размещен 1-й выпуск в объеме 1,5 млрд. руб. и со сроком обращения 5 лет. Ставка всех купонов по итогам конкурса была установлена на уровне 8% годовых, что соответствовало доходности к погашению на уровне 8,16% годовых. На вторичном рынке сделки проходят редко (очевидно, из-за присутствия в бумаге инвесторов - нерезидентов), поэтому первый выпуск не может служить ориентиром доходности для нового выпуска.

По 2-му займу (объем 1,5 млрд. руб., срок - 5 лет) предусмотрена оферта на досрочный выкуп облигаций через один 1,5 года. С учетом ухудшения конъюнктуры рынка с момента размещения первого выпуска эмитента и роста процентных ставок на рублевом долговом рынке (в пределах 150-300 б.п. для второго эшелона), финансового состояния эмитента по итогам 2007 г. и его «близости» к группе компаний Газпрома, текущей доходности облигаций компаний нефтегазовой отрасли и «премии» за первичное размещение мы оцениваем справедливую ставку первого купона нового выпуска на уровне не ниже 10,25-10,50% годовых (доходность к оферте - 10,52 -10,78% годовых)

#### «Кривая» доходности облигаций компаний нефте/газового сектора



## Балтинвестбанк, 1

|                              |                                                                                       |
|------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| Объем эмиссии                | 1 000 млн. руб.                                                                       |
| Номинал, валюта              | 1 тыс. руб.                                                                           |
| Дата начала размещения       | 29.04.2008                                                                            |
| Цена первичного размещения   | 100                                                                                   |
| Ставка купона                | 1 купон - на конкурсе, 2 -4 купоны - равны 1 купону, 5-12 купоны - определяет эмитент |
| Периодичность выплаты купона | 4 раза в год                                                                          |
| Дата погашения               | 21.04.2011                                                                            |
| Условия досрочного выкупа    | через 1 год, по номиналу                                                              |
| Организаторы                 | Связь-Банк, ГК РЕГИОН                                                                 |
| Торговая площадка            | ФБ ММВБ                                                                               |
| Поручители                   | ООО Балтинвестбанк Финанс                                                             |

**ОАО «БАЛТИНВЕСТБАНК»** был создан в 1994 году с первоначальным названием «БАЛТОНЭКСИМ Банк». Уже через год Банк обслуживал многие крупные предприятия и организации Санкт-Петербурга, стал дилером по обслуживанию выпусков Государственных городских краткосрочных облигаций администрации Санкт-Петербурга.

Сегодня БАЛТИНВЕСТБАНК является одним из крупнейших петербургских универсальных банков, предоставляющих полный комплекс услуг юридическим и физическим лицам.

В 2006-2007 гг. Банк начал активно развивать розничную сеть, которая в настоящее время насчитывает 4 филиала и 28 дополнительных офиса в Санкт-Петербурге, Архангельске, Самаре, Москве, Тольятти, Выборге. Также приоритетным направлением деятельности Банка определено комплексное обслуживание предприятий малого и среднего бизнеса (МСБ). БАЛТИНВЕСТБАНК является уполномоченным банком по реализации Федеральной программы поддержки субъектов малого предпринимательства, организованной Министерством финансов и государственным агентством развития ОАО «Российский банк развития», и имеет возможность рефинансировать кредиты, выданные малому бизнесу, в рамках данной программы.

В середине 2007 года руководство Банка утвердило новую стратегию развития до 2011 года, разработанную международной консалтинговой компанией – Roland Berger Strategy Consultants. Основными задачами банка являются увеличение объемов операций и рыночной доли в сегменте «retail», на рынке кредитования МСБ, создание публичной кредитной истории.

В декабре 2007 года рейтинговое агентство **Moody's** присвоило Банку рейтинг:

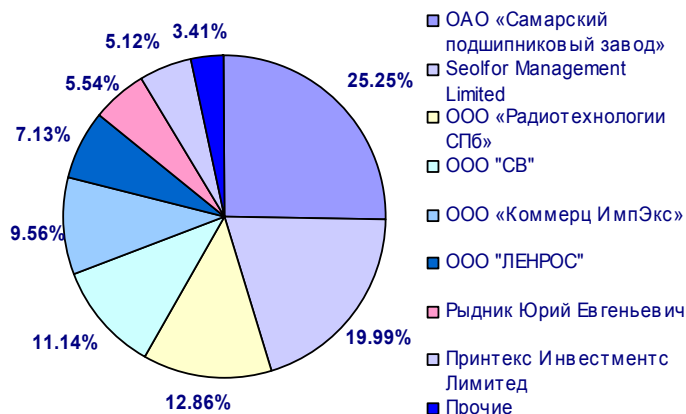
- по депозитам в иностранной и национальной валютах на уровне "B3/Not-Prime"
- рейтинг финансовой устойчивости "E+" (прогноз рейтингов - "стабильный").

Moody's Interfax присвоило банку долгосрочный рейтинг по национальной шкале Baa2.ru.

В рэнкинге **РА Интерфакс** по величине активов БАЛТИНВЕСТБАНК в 2007 году вошел в 1-ю сотню крупнейших российских банков.

По итогам конкурса "Финансовая Россия" БАЛТИНВЕСТБАНК признан лучшим банком Северо-западного Федерального округа России в 2007 году по темпам развития.

### Структура акционерного капитала



**Уставный капитал** банка на начало 2008 года составляет 172 млн. рублей, состоит из 172003,19207 обыкновенных именных акций номинальной стоимостью 1000 рублей. По состоянию на 1 января 2008 года акции ОАО «БАЛТИНВЕСТБАНК» распределены между 32 акционерами (физическими и юридическими лицами).

Финансовое положение Банка мы оценивали по публикуемым формам отчетности по РСБУ. В связи с отсутствием за последний отчетный период годового отчета, подтвержденного аудитом, балансовую оценку некоторых статей активов/пассивов, а также доходов/расходов за 2007 год мы проводили на основе данных 101 формы, используя сопоставимый алгоритм расчета.

### Финансовые результаты БАЛТИНВЕСТБАНК

| млн. руб.                        | 2005         | 2006         | 2007O*       |
|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Процентные доходы                | 436.6        | 722.4        | 1 356.2      |
| Процентные расходы               | 183.0        | 319.4        | 608,1        |
| <b>Чистый процентный доход</b>   | <b>253.6</b> | <b>403.0</b> | <b>748.1</b> |
| рост, %                          | +27%         | +59%         | +86%         |
| <b>Чистый комиссионный доход</b> | <b>91.3</b>  | <b>194.3</b> | <b>355,6</b> |
| рост, %                          | +36%         | +113%        | +83%         |
| <b>Операционные доходы</b>       | <b>353.7</b> | <b>695.3</b> | <b>1 300</b> |
| рост, %                          | +23%         | +96%         | +87%         |
| <b>Операционные расходы</b>      | <b>261.4</b> | <b>514.9</b> | <b>815</b>   |
| рост, %                          | +7%          | +97%         | +58%         |
| <b>Чистая прибыль</b>            | <b>62.4</b>  | <b>114.8</b> | <b>260</b>   |
| рост, %                          | -12%         | +84%         | +126%        |
| ROAE                             | 7%           | 10%          | 17.5%        |
| ROAA                             | 1.2%         | 1.3%         | 1.6%         |
| Net income margin                | 5.4%         | 5.2%         | 5,1%         |
| Spread                           | 4.92%        | 4.93%        | 4,92%        |
| Cost/Income                      | 74%          | 74%          | 62%          |

\* оценка ГК РЕГИОН по 102, 101 формам

На протяжении рассматриваемого периода Банк интенсивно наращивает основные статьи доходов. По нашей оценке чистый процентный доход по итогам 2007 года вырос на 86% по сравнению с предыдущим периодом, чистый комиссионный доход – на 83%. В целом операционные доходы растут опережающими темпами по сравнению с ростом операционных расходов, что позволило Банку удвоить финансовый результат по итогам третьего квартала.

По нашей предварительной оценке в 2007 году Банк получил чистую прибыль в размере 260 млн. рублей, что превышает результат предыдущего отчетного периода на 126% (в 2006 году прирост составлял 84%).

Несмотря на значительный прирост доходов, рентабельность активов и капитала отстает от среднеотраслевых значений. По нашей оценке по итогам 2007 года ROAE составляет 17,5%, ROAA – 1,6%, динамика положительная. Положительными факторами являются поддержание стабильного уровня процентной маржи и спреда, что является результатом взвешенной политики управления активами/пассивами, а также снижение показателя Coast/Income с 74% до 62%.

## Основные финансовые показатели ОАО «БАЛТИНВЕСТБАНК»\*

| млн. руб.                    | 2005  | 2006   | 2007** |
|------------------------------|-------|--------|--------|
| Активы                       | 6 573 | 10 779 | 21 779 |
| рост, %                      | +73%  | +64%   | +102%  |
| Чистая ссудная задолженность | 4 285 | 6 882  | 15 132 |
| рост, %                      | +64%  | +61%   | +120%  |
| Портфель ценных бумаг        | 1 165 | 813    | 1 984  |
| рост, %                      | +180% | -30%   | +144%  |
| Cash и счета в банках        | 896   | 2 539  | 3 525  |
| рост, %                      | +37%  | +183%  | +39%   |
| Средства банков              | 757   | 714    | 1 152  |
| рост, %                      | +268% | -6%    | +61%   |
| Средства клиентов            | 2 661 | 6 186  | 14 786 |
| рост, %                      | +48%  | -6%    | +61%   |
| Собственные векселя          | 2 019 | 2 490  | 3 633  |
| рост, %                      | +106% | +23%   | +46%   |
| Собственный капитал          | 1 071 | 1 280  | 1 699  |
| рост, %                      | +39%  | +19%   | +33%   |

\* Данные Отчетности по РСБУ

\*\* Оценка ГК Регион по РСБУ

Совокупные активы Банка в 2007 году по нашей оценке выросли в 2 раза до 21,8 млрд. рублей, доля работающих активов сохраняется на достаточно высоком уровне – порядка 90%. Чистая ссудная задолженность выросла до 15,1 млрд. рублей, формирует порядка 70% портфеля Банка. Объемы кредитования наращиваются как в корпоративном, так и в retail-сегменте. Просрочка по портфелю не превышает 0,5%, резерв формируется в пределах 1,5% ссудной задолженности и в три раза превосходит объем просроченных ссуд. Объем обеспечения более чем в 2 раза превосходит ссудную задолженность, за счет имущества и ценных бумаг, принятых в залог, хеджируется 100% портфеля. Таким образом, кредитный риск находится на приемлемом уровне. Портфель ценных бумаг, формирующий 9% активов, вырос преимущественно за счет десятикратного увеличения вложений в акции. Банк поддерживает



достаточный уровень ликвидных средств, на конец 2007 года – это 16% совокупных активов.

Основным источником фондирования активных операций является депозитный портфель, формирующий 47% пассивов. Остатки на срочных счетах корпоративных клиентов выросли в 3 раза до 5,4 млрд. рублей, на счетах физических лиц – в 2,2 раза. Также банк разместил на депозитных счетах 1 млрд. рублей бюджетных средств Ленинградской области и Санкт-Петербурга в результате победы в открытом конкурсе.

Однако показатель покрытия срочными депозитами кредитного портфеля остается низким – порядка 68%, что свидетельствует о достаточно рискованной активно-пассивной политике банка с точки зрения ликвидности банковского портфеля. Проблему дефицита длинных источников фондирования руководство банка намерено решать через привлечение долгосрочных ресурсов на финансовом рынке. До настоящего времени банк выпускал в обращение собственные векселя, за счет которых по итогам 2007 года финансируется около 17% активов. На межбанковском рынке объем операций достаточно умеренный, остатки по счетам МБК и депозитов банков не превышают 10% валюты баланса.

Собственный капитал Банка вырос на 33% за счет переоценки основных средств и за счет реинвестирования прибыли. При этом норматив Н1 на начало 2008 года близок к установленному ЦБ РФ минимуму (10,9%), выполнять его позволяют привлеченные субординированные кредиты в объеме 568 млн. рублей. В связи с невысоким уровнем капитализации бизнеса, сдерживающим рост доходных вложений, в конце 2007 года руководством БАЛТИНВЕСТБАНКа было принято решение о дополнительном выпуске обыкновенных именных акций на сумму 60 млн. рублей.

По итогам работы в 2007 году балансовая прибыль ОАО "БАЛТИНВЕСТБАНК" составила 260 млн. рублей, что на 126% больше чем за 2006 год. Существенный рост прибыли Банка обусловлен повышением эффективности банковских операций, снижением удельных издержек, а также капитализацией прибыли. Валюта баланса Банка увеличилась с 10 779 млн. руб. на 01.01.2007 года до 21 100 млн. руб. на 01.01.2008 года или на 96%. Основным фактором, обеспечивающим стабильность бизнеса, явилась диверсификация портфеля размещенных средств, призванная оптимально следовать ситуации на рынках. В 2007 году Банк продолжал поддерживать высокие объемы кредитования и к концу года портфель ссудной и приравненной к ней задолженности Банка увеличился на 120 % относительно 2006 года и составил 15 167 млн. руб.

Помимо этого в 2007 году Банк значительно увеличил объемы привлечения во вклады средств физических лиц, предлагая широкий выбор вкладов по выгодным процентным ставкам с возможностью дополнительных взносов и частичного изъятия. По состоянию на 01.01.2008 г. Банк привлек 4 359 млн. рублей в качестве депозитов физических лиц, увеличив тем самым этот показатель за прошлый год на 157 %.

Как уже было отмечено, по данным рейтинга ЦЭА ИНТЕРФАКС по итогам 2007 г. Балтинвестбанк занимал среди российских банков 96-е место по активам, 183-е место – по собственному капиталу и 105-е место – по прибыли до налогообложения. Таким образом, по своим основным показателям банк сопоставим с такими банками – эмитентами рублевых облигаций, как: Газбанк, ЛОКО, Инвестторгбанк, Восточный Экспресс, РМБ, НФК, Кедр, Электроника.

## Основные показатели банков в 2007 г., тыс. руб.

| Наименование эмитента | Активы       |        |    | Собственный капитал |        |     | Прибыль до налогов |    |
|-----------------------|--------------|--------|----|---------------------|--------|-----|--------------------|----|
|                       | текущ. знач. | изм. % | №  | текущ. знач.        | изм. % | №   | текущ. знач.       | №  |
| Газбанк               | 27 900 696   | +30,01 | 81 | 2 386 454           | +12,53 | 106 | 1 287 399          | 52 |

|                       |                   |               |           |                  |               |            |                |            |
|-----------------------|-------------------|---------------|-----------|------------------|---------------|------------|----------------|------------|
| ЛОКО Банк             | 26 657 554        | +72,86        | 84        | 2 605 823        | +79,64        | 98         | 693 578        | 74         |
| Инвестторгбанк        | 26 300 398        | +54,63        | 86        | 2 718 962        | +66,55        | 94         | 710 205        | 72         |
| Восточный экспресс    | 23 601 054        | +182,17       | 89        | 1 706 309        | +98,74        | 138        | 1 146 230      | 57         |
| <b>БалтИнвестБанк</b> | <b>21 161 228</b> | <b>+99,42</b> | <b>96</b> | <b>1 269 663</b> | <b>+21,42</b> | <b>183</b> | <b>421 251</b> | <b>105</b> |
| РМБ                   | 19 124 135        | +9,73         | 101       | 1 889 714        | +2,95         | 125        | 121 361        | 245        |
| НФК                   | 17 827 412        | +31,60        | 107       | 2 159 862        | +6,20         | 115        | 382 899        | 114        |
| Кедр                  | 17 754 376        | +45,82        | 108       | 1 878 333        | +18,87        | 128        | 471 078        | 102        |
| Электроника           | 16 418 026        | +28,56        | 114       | 2 683 874        | +20,23        | 96         | 290 567        | 136        |

Источник: ИНТЕРФАКС-100. Банки России.

БалтИнвестбанк имеет рейтинг на уровне «ВЗ» со стабильным прогнозом от рейтингового агентства Moody's. Аналогичный рейтинг имеют: Восточный экспресс, РМБ. Остальные банки (за исключением Банка Электроника, не имеющего никаких рейтингов) имеют рейтинг на одну ступень выше.

## Рейтинги международных агентств

| Наименование эмитента | S&P   | Moody's      | Fitch | Котировальный лист |
|-----------------------|-------|--------------|-------|--------------------|
| <b>БалтИнвестБанк</b> |       | <b>ВЗ/Ст</b> |       | -                  |
| Восточный экспресс    |       | ВЗ/Пз        |       | A2                 |
| Газбанк               |       | В2/Ст        |       | BC                 |
| Инвестторгбанк        |       | В2/Ст        |       | BC                 |
| Кедр                  |       | В2/Ст        |       | BC                 |
| ЛОКО Банк             |       | В2/Ст        | В/Ст  | BC                 |
| НФК                   | В-\Ст | В2/Ст        |       | BC                 |
| РМБ                   |       | ВЗ/Ст        |       | A1                 |
| Электроника           | -     | -            | -     | BC                 |

## Цены и доходности обращающихся выпусков

| Наименование эмитента | Объем, млн. руб. | Текущий купон, % | Дата oferty / погашения | Дюрация, лет | Доходность, % годовых |        |        |
|-----------------------|------------------|------------------|-------------------------|--------------|-----------------------|--------|--------|
|                       |                  |                  |                         |              | спрос                 | предл. | Ср/вз. |
| Восточный1            | 1500             | 13.95            | 20.03.09                | 0.88         | 15.45                 | 14.39  | 15.15  |
| Газбанк 01            | 750              | 10.50            | 23.05.08                | 0.1          | 16.09                 | -      | -      |
| Инвестторг            | 350              | 10.25            | 14.10.08                | 0.49         | 11.54                 | -      | -      |
| Кедр-02               | 1000             | 12.30            | 15.09.09                | 1.3          | -                     | 13.22  | 13.65  |
| НФК-2                 | 1000             | 9.80             | 14.05.08                | 0.06         | 11.64                 | 10.08  | 12.42  |
| РМБ                   | 1000             | 11.00            | 05.05.08                | 0.05         | -                     | -      | -      |
| Электрон02            | 500              | 13.00            | 13.12.08                | 0.62         | 14.34                 | 13.9   | 13.99  |

По займу предусмотрена оферта на досрочный выкуп облигаций через один год. С учетом конъюнктуры рынка, финансового состояния эмитента, текущей доходности облигаций банковского сектора и «премии» за дебютное размещение мы оцениваем справедливую ставку первого купона данного выпуска на уровне 13,0-13,5% годовых (доходность к оферте – 13,65 -14,2% годовых).



## Москва-45 и Москва-46

29 апреля Москомзайм планирует провести аукционы по размещению дополнительных траншей облигаций Москвы 45 и 46 выпусков.

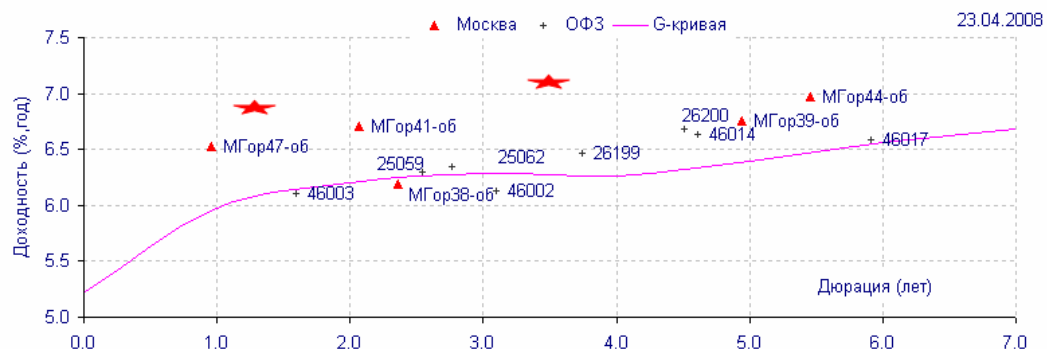
| Выпуск                         | Москва-45                                          | Москва-46                                            |
|--------------------------------|----------------------------------------------------|------------------------------------------------------|
| Объем эмиссии                  | 15 000 млн. руб.                                   | 10 000 млн. руб.                                     |
| Объем в обращении              | 1 000,465 млн. руб.                                | 6 359,984 млн. руб.                                  |
| Объем, размещаемый на аукционе | 5 000 млн. руб.                                    | 2 400 млн. руб.                                      |
| Номинал, валюта                | 1 тыс. руб.                                        | 1 тыс. руб.                                          |
| Дата начала размещения         | 27.06.2005                                         | 25.07.2006                                           |
| Цена первичного размещения     | 100                                                | 100                                                  |
| Ставка купона                  | 1-6 купоны - 10% годовых, 7-14 купоны - 8% годовых | 1-12 купоны - 10% годовых, 13-16 купоны - 8% годовых |
| Периодичность выплаты купона   | 2 раза в год                                       | 2 раза в год                                         |
| Дата погашения                 | 27.06.2012                                         | 25.07.2009                                           |
| Агент по размещению            | ЗАО «Гарант-М».                                    | ЗАО «Гарант-М».                                      |
| Торговая площадка              | ФБ ММВБ                                            | ФБ ММВБ                                              |

Первое размещение по облигациям серии 45 состоялось 20 февраля 2008 г., в ходе которого было продано облигаций на сумму чуть более 1 млрд. руб. по номиналу при средневзвешенной доходности 6,91% годовых. На вторичном рынке с момента размещения прошло несколько сделок на общую сумму около 34,3 млрд. руб. (более 99% из которых прошли 24 марта). Доходность по котировкам на продажу составляет порядка 6,75%, на покупку – порядка 7,25% годовых (дюрация – около 3,5 лет).

Первые размещения по облигациям серии 46 состоялись в марте и апреле 2008 г., в ходе которых было продано облигаций на сумму около 6,36 млрд. руб. по номиналу (9 апреля при средневзвешенной доходности 7,03% годовых. На вторичном рынке с момента первого размещения прошло 68 сделок на общую сумму около 6 млрд. руб. Доходность по котировкам на продажу составляет порядка 6,87%, на покупку – порядка 6,95% годовых (дюрация – около 1,08 года).

Остальные выпуски Москвы торгуются с доходностью в пределах 6,19-6,97% годовых (дюрация от 1 до 5,5 лет) и спрэдом к ОФЗ от -8 б.п. до 40-50 б.п. С учетом дюрации размещаемых выпусков и «премии» за первичное размещение мы рекомендуем участвовать в аукционах при доходности не ниже 7,05-7,2% годовых по 45 выпуску и не ниже 6,9-7,0% годовых по 46-му выпуску.

## «Кривая» доходности облигаций Москвы и ОФЗ



## ОПЕРАЦИИ С ОБЛИГАЦИЯМИ

Сергей Гуминский (доб. 433; email: [guminskiy@regnm.ru](mailto:guminskiy@regnm.ru))  
Игорь Каграманян (доб. 575; email: [kia@regnm.ru](mailto:kia@regnm.ru))  
Петр Костиков (доб. 471; email: [kostikov@regnm.ru](mailto:kostikov@regnm.ru))  
Анна Нестерова (доб. 549; email: [nesterova@regnm.ru](mailto:nesterova@regnm.ru))  
Игорь Дьяченко (доб. 461; email: [dyachenko@region.ru](mailto:dyachenko@region.ru))  
Людмила Рудых (доб. 232; email: [rudykh@region.ru](mailto:rudykh@region.ru))  
Александр Ряхин (доб. 172; email: [ryahin@region.ru](mailto:ryahin@region.ru))

## ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ

Богдан Крищенко (доб. 580; email: [valentine@regnm.ru](mailto:valentine@regnm.ru))  
Павел Голышев (доб. 303; email: [golyshev@regnm.ru](mailto:golyshev@regnm.ru))  
Елена Шехурдина (доб. 463; email: [lenash@regnm.ru](mailto:lenash@regnm.ru))  
Денис Стрекалов (доб. 543; email: [strekalov@region.ru](mailto:strekalov@region.ru))

## ОРГАНИЗАЦИЯ ПРОГРАММ ДОЛГОВОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Олег Дулебенец (доб. 584; email: [dulebenets@regnm.ru](mailto:dulebenets@regnm.ru))  
Константин Ковалев (доб. 547; email: [kovalev@regnm.ru](mailto:kovalev@regnm.ru))  
Владислав Владимировский (доб. 496; email: [vladimirski@region.ru](mailto:vladimirski@region.ru))

## ОПЕРАЦИИ С АКЦИЯМИ

### Руководитель департамента:

Павел Ващенко (доб. 335; email: [pvaschenko@regnm.ru](mailto:pvaschenko@regnm.ru))

### Клиентское обслуживание:

Владимиров Владимир (доб. 570; email: [vladimirov@regnm.ru](mailto:vladimirov@regnm.ru))

Антон Коновалов (доб. 507; email: [kononov@region.ru](mailto:kononov@region.ru))

Маргарита Петрова (доб. 333; email: [rita\\_petrova@regnm.ru](mailto:rita_petrova@regnm.ru))

### Трейдеры:

Марина Муминова (доб. 157; email: [muminova@regnm.ru](mailto:muminova@regnm.ru)),  
(495) 9845530 (прямой)

Александр Янковский (доб. 585; email: [java@regnm.ru](mailto:java@regnm.ru))

## АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ

### Начальник управления:

Константин Комиссаров (доб. 428; email: [komissarov@regnm.ru](mailto:komissarov@regnm.ru))

### Долговой рынок:

Александр Ермак (доб. 405; email: [aermak@regnm.ru](mailto:aermak@regnm.ru))

### Фондовый рынок:

Константин Гуляев (доб. 140; email: [gulyaev@region.ru](mailto:gulyaev@region.ru))

## ДОВЕРИТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Сергей Малышев (доб. 120; email: [smalyshev@regnm.ru](mailto:smalyshev@regnm.ru))  
Данила Шевырин (доб. 178; email: [she\\_dv@regnm.ru](mailto: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: (495) 777 29 64**

**Факс: (495) 7772964 доб. 234**

**[www.region.ru](http://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.