

### ОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ПРЕДСТОЯЩИХ РАЗМЕЩЕНИЙ

Дата	Выпуск	Объем, млн руб.	Дата погашения/ оферты	Оценка доходности, %	
				Доходность	Купон
8 ноя	Иркутская обл., 31-5	2 200	26.10.11	9,00–9,25	9,49–9,73
8 ноя	Таттелеком, 4	1 500	01.11.11 / 10.11.08	9,75–10,00	9,40–9,63
13 ноя	Ивановская обл., 1	1 000	09.11.10	---	-
19 ноя	Электроника, 2	500	20.11.08	---	---
Всего:		3 700			

### «ЛЁД ТРОНУЛСЯ...»

В прошедшем месяце (октябре 2007 г.) на первичном рынке корпоративных облигаций состоялось размещение 9 корпоративных выпусков общим объемом 26,63 млрд рублей по номиналу. При этом один выпуск (ТКС Банка) был размещен неполностью: в первый день размещения было продано около 18% от заявленного объема. Объем размещений в октябре вырос по сравнению с предыдущими двумя месяцами (11 и 3,5 млрд руб. в августе и сентябре соответственно), но оказался вдвое меньше, чем средние объемы в предыдущие месяцы текущего года. Всего с начала года было размещено корпоративных облигаций на общую сумму около 386,6 млрд руб. (около 80% от объема 2006 г.) и субфедеральных и муниципальных облигаций на общую сумму 36,7 млрд руб. (54%).

На предстоящей неделе (5–9 ноября) на первичном рынке запланировано два размещения: выпуска субфедеральных облигаций Иркутской области объемом 2,2 млрд руб. и выпуска корпоративных облигаций Таттелекома, 4 объемом 1,5 млрд руб. Кроме того, на текущий момент объявлены даты начала размещений двух выпусков: Ивановской области (13 ноября) и Банка «Электроника» (19 ноября), а также о намерениях разместить в конце ноября–начале декабря еще пяти–десяти эмитентов.

Организаторы нового облигационного займа Иркутской области назвали ориентировочную аукционную доходность в диапазоне 8,75–9,25% годовых, которая с учетом дюрации (около 2 лет) представляется нам достаточно привлекательной.

## ИРКУТСКАЯ ОБЛАСТЬ, 31005

Мы оцениваем справедливый уровень доходности к погашению выпуска облигаций Иркутской области в размере 9,00–9,25% годовых, что соответствует ставке первого купона — 9,49–9,73% годовых, и рекомендуем инвесторам принимать участие в аукционе.

Иркутская область — один из индустриально развитых регионов России, расположенный в центральной части Сибири. Площадь составляет 4,6% территории России. Регион располагает различными месторождениями полезных ископаемых. По добыче золота Иркутская область занимает третье–четвертое место в России (порядка 10% от общероссийской добычи). Через территорию Иркутской области проходит Транс-Сибирская железнодорожная магистраль. Рост промышленного производства в Иркутской области по итогам 2006 года составил 107%, что значительно превышает общий показатель по Российской Федерации (103,9%) и обеспечило области четвертое место среди регионов Сибирского федерального округа по этому показателю.

На облигационном рынке Иркутская область является одним из старейших и активных эмитентов, который ведет свою кредитную историю с конца прошлого века. В настоящее время на рынке обращается 4 выпуска облигационных займов Иркутской области общим объемом 4,74 млрд руб. и с погашением в 2008–2010 гг.

**Рейтинг** Standard & Poor's: В+/Стабильный  
(по межд. шкале в иностр. Валюте)

**Выпуск** Администрация Иркутской области

Гос. регистрационный номер: RU31005IRK0 от 26.10.2007

Дата размещения 08.11.2007

Объем, руб. 2 200 000 000

Срок обращения 4 года

Купоны 1 купон — на конкурсе,

2–4 купоны — равны 1 купону — 0,5%,

5–7 купоны — равны 1 купону — 1,0%,

8–12 купоны — равны 1 купону — 1,5%.

Периодичность выплаты купонов 1 купон — через 106 дней,

1–12 купоны — через каждые 122 дня

Условия частичного погашения равными частями (12,5%) в даты,

совпадающие с датами выплаты

2, 3, 5, 6, 8, 9, 11 и 12

купонного дохода

Организатор ТранскредитБанк

Торговая площадка ФБ ММВБ

Платежный агент НДЦ

### ОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ОБРАЩАЮЩИХСЯ ВЫПУСКОВ

Выпуск	Объем, млн руб.	Купон, % годовых	Погашение		Доходность, %	
			дата	дюрация, лет	к погашению	текущая
ИркОбл31-1	960	9	17.12.2009	1.08	8.53	8.96
ИркОбл31-2	360	7.5	23.10.2008	0.72	7.59	7.49
ИркОбл31-3	2520	7.75	24.11.2010	1.44	8.15	7.82
ИркОбл31-4	900	8	26.05.2010	1.45	8.25	8.03

От международного агентства Standard&Poor's область имеет рейтинг на уровне В+, прогноз — стабильный (по международной шкале в иностранной валюте). 1-й, 3-й и 4-й выпуски входят в Ломбардный список Банка России. С учетом объема бюджета, финансового состояния, долговой нагрузки, мы относим облигации Иркутской области, в соответствии с нашей внутренней методикой, к крепким эмитентам второго эшелона.

В качестве ориентира по доходности могут служить 3 и 4 выпуски области. С учетом текущих ставок и более длинной (более полугодом) дюрацией нового выпуска, его доходность можно было бы оценить на уровне порядка 5,45–5,55% годовых. Вместе с тем мы считаем, что в текущих условиях требуется дополнительная «премия» за первичное размещение, которая оценивается нами на уровне порядка 50–75 б.п. к вторичному рынку. Таким образом, аукционную доходность облигаций Иркутской области мы оцениваем на уровне порядка 9,00–9,25% годовых (ближе к верхнему прогнозу доходности организатора), что соответствует ставке первого купона в размере 9,49–9,73% годовых. В случае сохранения текущей конъюнктуры на рублевом рынке и с учетом ожидаемого включения облигаций в котировальный список А1 ФБ ММВБ, новый выпуск Иркутской области будет иметь потенциал к росту цен на вторичном рынке в краткосрочной перспективе.

**Рекомендуем принять участие в аукционе.**



Мы оцениваем справедливый уровень доходности к годовой оферте 4-го выпуска облигаций Таттелекома в размере 9,75–10,0% годовых, что соответствует ставке первого купона 9,4–9,63% годовых, и рекомендуем инвесторам принимать участие в аукционе.

## ТАТТЕЛЕКОМ, 4

ОАО «Таттелеком» является крупнейшим на территории республики оператором проводной электросвязи, предоставляющим услуги зонной и местной телефонной связи, документальной и пейджинговой связи, проводного вещания, передачи данных (в т.ч. доступ в сеть Интернет), а также телематические услуги. Телекоммуникационная сеть ОАО «Таттелеком» охватывает всю территорию Республики Татарстан что позволяет обеспечивать услугами территорию в 68 тысяч кв. км, где проживает более 3 млн человек.

Компания занимает лидирующее положение на телекоммуникационном рынке Татарстана (прежде всего это относится к услугам местной проводной телефонии и услугам внутризоновой связи) и является одним из ведущих провайдеров Интернет-услуг.

В апреле 2006 года завершена реорганизация ОАО «Таттелеком» в форме присоединения к нему ОАО «Казанская ГТС». В единый государственный реестр юридических лиц была внесена запись о прекращении деятельности ОАО «Казанская ГТС» и осуществлена конвертация акций ОАО «Казанская ГТС» в акции ОАО «Таттелеком». По состоянию на 01.07.07 г. общее количество лиц, зарегистрированных в реестре акционеров эмитента на 01.07.07 г. составляет 1 675, общее количество номинальных держателей акций эмитента 12. Основным акционером компании является ОАО «Связьинвестнефтехим» (на 100% принадлежит Минземимущество Республики Татарстан) — 87,21% УК.

Компания отчитывается по РСБУ, также готовит отчетность по МСФО (за 2006 г., подтверждена ЗАО «Делойт и Туш СНГ»).

Отчетность по МСФО отражает финансовые результаты так, как если бы реорганизация компании (объединение ОАО «Таттелеком» и ОАО «Казанская ГТС» во 2-ом кв. 2006 г.) была проведена до начала 2005 г.

Согласно представленной отчетности выручка компании в 2006 г. выросла по сравнению с предыдущим годом на 20% до \$143,6 млн. Почти половина доходов компании пришлась на доходы от абонентов квартирного сектора, 37,5% составили доходы от оказания услуг предприятиям, остальное — доходы от операций с операторами связи.

Операционная прибыль компании в 2006 г. составила \$33,7 млн, рентабельность основной деятельности повысилась до 23,5%. Сдержанный рост продемонстрировали основные статьи операционных расходов зарплата, амортизация и плата за присоединение.

Рост доходов, а также увеличение операционной рентабельности сказались на увеличении чистой прибыли компании, составившей по итогам 2006 г. \$24,9 млн против \$16,8 млн в 2005 г.

Активы компании на конец 2006 г. составили \$317,9 млн, увеличившись за год на 19,3%. Собственный капитал на 01.01.2007 г. составил \$170,156 млн или около 53,5% всех пассивов. Более половины СК сформировано за счет нераспределенной прибыли.

Объем финансового долга на 01.07.2007 г. достиг \$59,4 млн. Финансовые обязательства поровну поделены между краткосрочной и долгосрочной частями. Кредитный портфель компании представлен банковскими кредитами (банки-кредиторы: АК Барс Банк, ММБ, ИНГ Банк (Евразия)), облигационным займом (выпущен в мае 2004 г., объем 600 млн руб., погашен в мае 2007 г.), и пенсионные обязательства (\$3,9 млн).

Рейтинг	-
Выпуск	Таттелеком, 4
Дата размещения	08.11.2007
Объем, руб.	1 500 000 000
Срок обращения	5 лет
Купоны	1 купон — на конкурсе, 2 купон — равен 1 купону, 3–10 купоны — устанавливает эмитент
Периодичность выплаты купонов	2 раза в год
Условия досрочного выкупа	рабочий день 3 купонного периода по номиналу
Организатор	ММБ
Торговая площадка	ФБ ММББ
Платежный агент	ММБ

Согласно данным отчетности по МСФО долговая нагрузка компании на конец 2006 г. была умеренной, что подтверждается достаточно высокой долей собственного капитала в пассивах, а также показателями покрытия финансового долга (1,11х) прибылью до выплаты процентов, налогов и амортизации.

ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ (ПО МСФО)		
Динамика абсолютных показателей	01/01/06	01/01/07
Валовая выручка (В)	119.58	143.59
ЕБИТДА	36.99	53.45
ЕБИТ	22.59	33.74
Чистая прибыль (ЧП)	16.82	24.88
Проценты к уплате	1.24	1.10
Активы (А)	266.51	317.89
Собственный капитал (СК)	137.82	170.16
Чистые активы (ЧА)	137.17	169.22
Финансовый долг (ФД)	50.89	59.40
в т.ч. краткосрочный	6.52	29.84
<b>Коэффициенты</b>		
<b>Показатели эффективности деятельности</b>		
Рентабельность продаж, %	18.72%	23.48%
Рентабельность по ЕБИТДА, %	30.94%	37.22%
ROA, %	12.62%	8.51%
ROE, %	24.40%	16.16%
<b>Показатели структуры капитала</b>		
Текущая ликвидность	0.69	0.45
Срочная ликвидность	0.47	0.36
Абсолютная ликвидность	0.22	0.13
КОСОС	-4.19	-3.91
Коэффициент финансовой независимости (СК/А)	0.52	0.54
<b>Показатели покрытия долга</b>		
Покрытие финансового долга выручкой (В/ФД)	2.35	2.42
Финансовый долг / ЕБИТДА	1.38	1.11
ЕБИТ / %	18.29	30.62
<b>Показатели деловой активности</b>		
Оборачиваемость А, об-в	0.9	0.49
Оборачиваемость З, об-в	56.47	22.58
Оборачиваемость ДЗ, об-в	19.85	9.17
Оборачиваемость КЗ, об-в	5.73	2.72

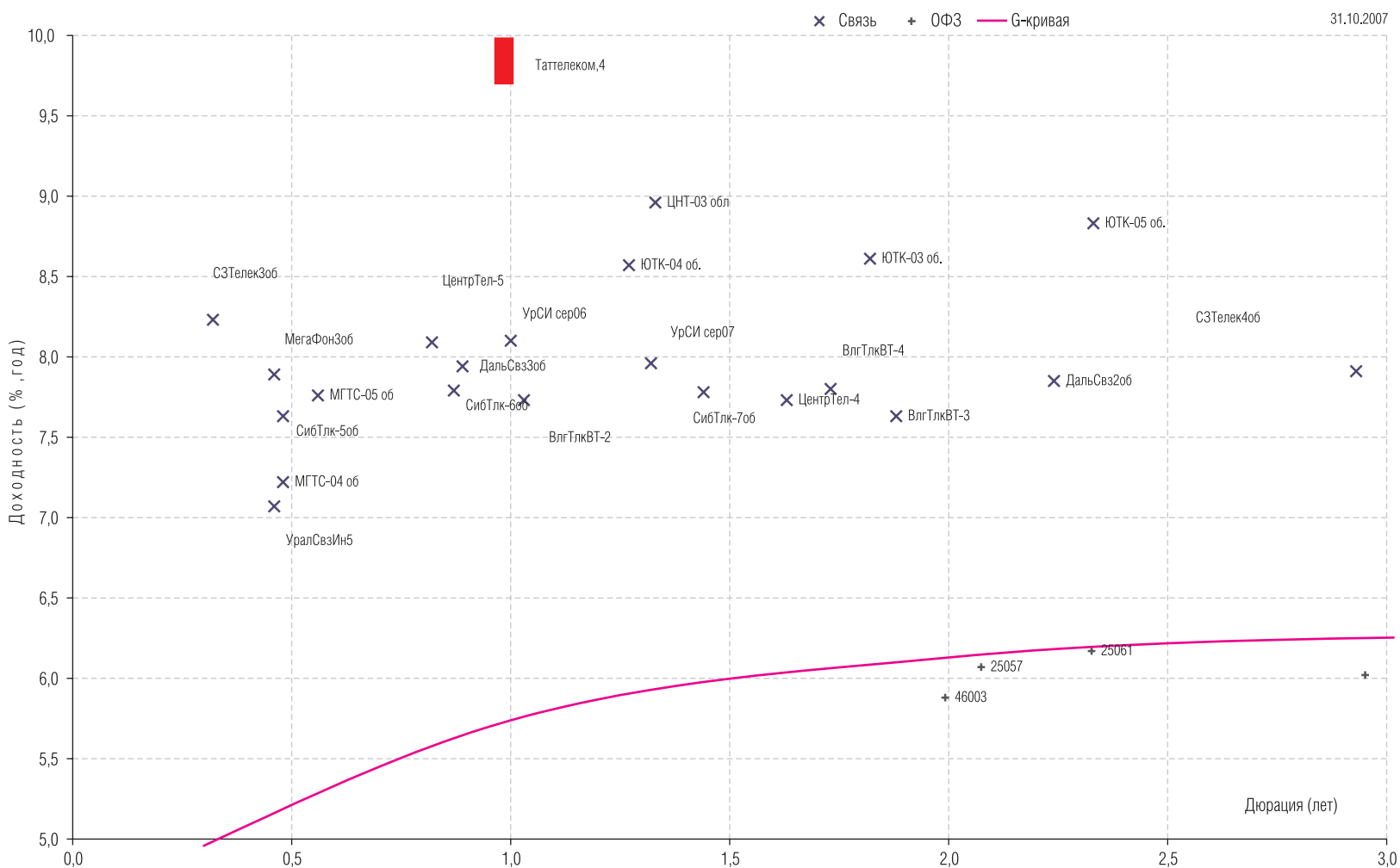
По масштабу бизнеса эмитент существенно уступает остальным межрегиональным компаниям связи: по объему выручки в 1,5–5 раз и по активам в 2,5–8 раз. В то же время по уровню рентабельности, ликвидности эмитент не уступает показателям большей части МРК. Эмитента отличает высокий уровень финансовой независимости, по данному показателю Таттелеком уступает лишь МГТС. Кроме того, эмитент имеет умеренную долговую нагрузку, которая существенно ниже, чем у остальных компаний связи, за исключением МГТС.

## ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ПО ИТОГАМ 1 ПОЛУГОДИЯ 2007 Г., МЛН РУБ.

	МГТС	ЦентрТК	СЗТ	ВолгаТК	Дальсв	УралСИ	СибирьТК	ЮТК	Таттеле ком
Валовая выручка (В)	13 044	15 754	11 601	12 249	5 454	18 979	12 866	9 623	3 817
ЕБИТДА	5 941	6 457	4 941	4 796	2 181	6 727	4 805	4 263	1 566
ЕБИТ	4 500	3 510	3 262	2 707	1 261	4 145	3 279	2 350	1 108
Чистая прибыль (ЧП)	3 368	1 774	2 075	1 665	691	2 251	2 069	1 067	700
Проценты к уплате	118	952	403	386	242	906	631	934	147
Активы (А)	51 371	47 266	36 218	37 861	15 560	50 695	34 399	41 489	6 417
Собственный капитал (СК)	42 535	19 578	19 993	19 782	6 601	20 428	14 493	14 798	3 949
Финансовый долг (ФД)	3 011	19 048	10 220	10 837	6 249	20 751	15 294	19 684	1 430
в т.ч. краткосрочный	286	1 633	5 354	1 064	1 394	8 830	7 144	8 246	4
<b>Коэффициенты</b>									
Рентабельность продаж, %	28.80%	26.55%	25.65%	22.00%	25.70%	22.16%	15.80%	27.79%	31.56%
Рентабельность по ЕБИТДА, %	45.55%	40.99%	42.59%	39.16%	39.98%	35.45%	37.35%	44.30%	41.02%
ROA, %	13.87%	5.78%	9.24%	7.24%	4.81%	5.50%	5.29%	3.85%	13.01%
ROE, %	15.95%	14.24%	16.27%	13.74%	11.39%	13.88%	12.48%	10.76%	20.90%
Текущая ликвидность	2.88	1.07	0.32	0.69	0.9	0.36	0.55	0.31	1.44
Срочная ликвидность	2.45	0.73	0.2	0.5	0.69	0.27	0.44	0.16	1.23
Абсолютная ликвидность	1.35	0.33	0.07	0.13	0.4	0.08	0.14	0.07	0.25
КОСОС	0.31	-2.38	-4.01	-3.32	-2.15	-4.41	-2.38	-5.81	-0.83
Коэффициент финансовой независимости (СК/А)	0.83	0.41	0.55	0.52	0.42	0.4	0.42	0.36	0.62
АЛА/ПОЗ	7.61	3	1.39	1.55	6.74	1.67	2.32	1.61	3.25
В/КО	6.64	4.09	2.19	3.98	3.38	2.42	2.34	1.49	4.33
Выручка / Финансовый Долг	8.66	1.65	2.27	2.26	1.75	1.83	1.68	0.98	5.34
Финансовый долг / ЕБИТДА	0.29	1.6	1.21	1.3	1.58	1.7	2.16	2.47	0.91
ЕБИТ / %	38.07	3.69	8.09	7.01	5.2	4.58	5.2	2.52	7.53

С учетом масштаба бизнеса, текущего финансового положения эмитента и отсутствия у него кредитного рейтинга от международных агентств, мы оцениваем справедливый уровень доходности в размере 9,0–9,25% годовых. Но с учетом текущей ситуации на денежном рынке мы считаем, что «премия» за первичное размещение должна составить не менее 50–75 б.п. Таким образом, аукционная доходность должна составить порядка 9,75–10,0% годовых, что соответствует ставке 1-го купона в размере 9,4–9,63% годовых.

## «КРИВАЯ» ДОХОДНОСТИ



## 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)

Антон Коновалов (доб. 507; e-mail: konovalov@region.ru)

Маргарита Петрова (доб. 333; e-mail: rita\_petrova@regnm.ru)

Синика Елена (доб. 549; e-mail: sinika@region.ru)

### Трейдеры:

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

(495) 984-55-30 (прямой)

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

## ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ

Павел Голышев (доб. 303; e-mail: golyshev@regnm.ru)

Виктория Скрыпник (доб. 301; e-mail: vvs@regnm.ru)

Елена Шехурдина (доб. 463; e-mail: lenash@regnm.ru)

Крищенко Богдан (доб. 580; e-mail: valentine@regnm.ru)

## ОПЕРАЦИИ С ОБЛИГАЦИЯМИ

Сергей Гуминский (доб. 433; e-mail: guminskiy@regnm.ru)

Петр Костиков (доб. 471; e-mail: kostikov@regnm.ru)

Игорь Каграманян (доб. 575; e-mail: kia@regnm.ru)

Нестерова Анна (доб. 549; e-mail: 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 УПРАВЛЕНИЕ

### Начальник управления:

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

### Долговой рынок:

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

### Фондовый рынок:

Константин Гуляев (доб. 140; e-mail: gulyaev@region.ru)

## ДОВЕРИТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Сергей Малышев (доб. 120; e-mail: smalyshev@regnm.ru)

Данила Шевырин (доб. 178; e-mail: 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) 777-29-64 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.