

МОНИТОР ПЕРВИЧНОГО РЫНКА

19 – 22 ФЕВРАЛЯ 2007 Г.

Основные параметры предстоящих размещений

Дата	Выпуск	Объем, млн. руб.	Дата погашения/ оферты	Оценка доходности, %	
				Доходность	Купон
20 фев	Русь-Банк, 2	2 000	26.08.08	9.5 - 9.8	9.3 - 9.6
20 фев	Москоммерцбанк, 2	3 000	20.08.08	9.4 - 9.6	9.2 - 9.4
20 фев	Виктория-Финанс, 2	1 500	16.02.10	11.0 – 11.5	10,7 - 11,2
20 фев	Митлэнд, 1	1 000	25.02.08	12.56 - 13.10	12.00 – 12.50
21 фев	Газпром, 9	5 000	12.02.14	7.35 - 7.40	7.22 - 7.27
21 фев	Копейка, 3	4 000	20.08.08	9,50 -9,70	9,80 – 10,00
21 фев	СУ-155 Капитал, 3	3 000	20.02.08	10.78 – 11.00	10.5 - 10.7
22 фев	Россельхозбанк, 3	10 000	22.02.10	7.25 - 7.3	7.12 - 7.17
Всего:		25 900			

Основные итоги первичных размещений

Дата	Выпуск	Объем, млн. руб.	Дата погашения/ оферты	Доходность, %	Спрос, % от объема выпуска
15 фев	Трансмашхолдинг, 2	4 000	19.02.09	8.79	196%
15 фев	Кр.Богатырь, 1	2 000	21.02.08	11.31	н.д.
15 фев	Усть-Луга, 1	600	11.02.10	10.27	130%
16 фев	РусФинанс Банк, 4	4 000	12.02.10	7.89	н.д.
Всего:		10 600			

На прошлой неделе (12 - 16 февраля) на рынке рублевых облигаций состоялось размещение четырех выпусков корпоративных облигаций на сумму 10,6 млрд. руб. Таким образом, суммарный объем корпоративных размещений с начала 2007 г. составил 23,4 млрд. рублей.

Наибольший интерес у инвесторов вызвало размещение 2-го выпуска облигаций Трансмашхолдинга. В условиях улучшения ситуации на рынке базовых активов, укрепления рубля и избытка рублевой ликвидности первоначальный спрос почти в 2 раза превысил объем размещаемого выпуска. В результате эмитент установил ставку купонов на уровне 8,6% годовых (доходность к 2-х летней оферте 8,79% годовых), что оказалось на 20 б.п. ниже нашего прогноза. Ниже чем прогнозировалось, разместились на прошедшей неделе и остальные выпуски корпоративных облигаций.

На предстоящей неделе (19 - 22 февраля) на первичном рынке запланировано размещение восьми выпусков корпоративных облигаций на сумму 25,9 млрд. руб. Это максимальный объем размещения за неделю в текущем году.

Инвесторам будут представлены облигации «на любой» вкус. Первый эшелон будет представлен 5 млрд. займом Газпрома и 10 млрд. займом Россельхозбанка. Второй эшелон будет представлен облигациями розничных торговых сетей (Копейка и Виктория) и банковскими облигациями (Русь-Банк и Москоммерцбанк – банки середины первой сотни крупнейших российских банков). К третьему эшелону можно отнести облигации строительной компании СУ-155 и оператора на мясном рынке – Митлэнд Фуд Групп.

По нашему мнению наибольший интерес у инвесторов вызовут облигации первого эшелона, в силу достаточно ограниченного предложения бумаг с высоким кредитным качеством в целом. Тем не менее, и по остальным выпускам, предусматривающим более высокую доходность, спрос со стороны инвесторов будет достаточно высоким.

ОАО «Газпром»

Мы оцениваем справедливый уровень доходности к погашению 9-го выпуска Газпрома в размере 7,35-7,40% годовых, что соответствует ставке первого купона 7,22-7,27% годовых, и рекомендуем инвесторам принимать участие в аукционе.

Отрасль	Нефть и газ
Рейтинг	S&P - BBB/Стабильный Moody's A3/Стабильный Fitch BBB-/Позитивный
Выпуск	Газпром, 9
Дата размещения	21.02.2007
Объем	5 000 000 000
Срок обращения	7 лет
Купоны	1 купон - на конкурсе 2-14 купоны - равны 1 купону
Периодичность выплаты купонов	2 раза в год
Условия досрочного выкупа	-
Поручители	-
Организатор	Ренессанс Капитал, Росбанк
Дополнительная информация	-

Согласно консолидированной отчетности по МСФО, за девять месяцев выручка предприятия увеличилась на 75% и составила 1581 млрд. руб. Рентабельность EBITDA составляет 43%, уровень долговой нагрузки – низкий. Совокупный финансовый долг Газпрома не превышает аннуализированный прибыли до налогообложения, процентов и амортизации. При этом EBITDA более чем в тринадцать раз превышает процентные платежи.

При оценке справедливого уровня доходности предстоящих займов имеет смысл ориентироваться на наклон кривой доходности Газпрома. В настоящий момент на рынке представлено пять рублевых займа на общую сумму 25 млрд. руб. и одиннадцать выпусков еврооблигаций на сумму порядка \$12,1 млрд. Средняя величина спреда облигаций Газпрома составляет 71 б.п. Последние аукционы показали наличие значительного интереса со стороны инвесторов к качественным выпускам первого эшелона с длинными дюрациями. По нашему мнению, данный выпуск не станет исключением, и ожидаем минимальной премии за первичное размещение.

Выпуск	Объем, руб.	млн.	Доходность, %	Дюрация, лет	Спрэд к кривой РФЗ, б.п.
Газпром-4		5 000	6,83	2,72	66
Газпром-5		5 000	5,96	0,64	-
Газпром-6		5 000	6,73	2,32	63
Газпром-7		5 000	6,86	2,48	76
Газпром-8		5 000	7,10	4,01	80

Основные параметры обращающихся займов. Источник: ММВБ, ГК «РЕГИОН».

ОАО « Российский сельскохозяйственный банк»

Мы оцениваем справедливый уровень доходности к трехлетней оферте 3-го выпуска Россельхозбанка в размере 7,25-7,30% годовых, что соответствует ставке первого купона 7,12-7,17% годовых, и рекомендуем инвесторам принимать участие в аукционе.

Выпуск	Россельхозбанк, 3
Дата размещения	22.02.2007
Объем	10 000 млн. руб.
Срок обращения	10 лет
Купоны	1 купон - на конкурсе, 2 - 6 купоны - равны 1 купону, 7- 20 купоны - определяет эмитент
Периодичность выплаты купонов	2 раза в год
Условия досрочного выкупа	через 3 года по номиналу
Поручители	ООО Торговый дом "Агроторг"
Организатор	ВТБ
Торговая площадка	ФБ ММВБ

ОАО « Россельхозбанк» был создан распоряжением Президента Российской Федерации № 75-рп от 15.03.2000г. со 100% участием Российского Фонда федерального имущества для формирования на его базе национальной кредитно-финансовой системы обслуживания товаропроизводителей в сфере агропромышленного производства.

Международное рейтинговое агентство Fitch Ratings 5 сентября 2006 г. повысило индивидуальный рейтинг устойчивости Российского Сельскохозяйственного банка (ОАО «Россельхозбанк») с уровня «D/E» до «D». Другие рейтинги банка подтверждены: рейтинг дефолта эмитента на уровне «BBB+» / прогноз – «Стабильный», краткосрочный рейтинг – «F2», рейтинг поддержки – «2». Долгосрочный рейтинг по национальной шкале подтвержден на уровне «AAA(rus)», прогноз – «Стабильный». Повышение рейтингов отражает возросшее за последние месяцы стратегическое значение РСХБ, а также укрепление его роли в реализации государственной политики в области сельского хозяйства. Это объясняется тем, что в январе 2006 г. была начата реализация Национального проекта «Развитие агропромышленного комплекса», одного из четырех приоритетных национальных проектов.

По итогам 2006 года банк прочно занимает место в первой пятерке российских банков по размеру активов, которые в текущем году выросли в 4 раза и собственному капиталу банка, который утроился и составил 32,4 млрд.руб.

Нормативы Центрального банка Россельхозбанк стабильно выполняет с большим запасом. Так, норматив достаточности капитала Н1 имеет запас в 8%, норматив мгновенной ликвидности Н2 – более 40%, норматив текущей ликвидности Н3 – более 60%, норматив долгосрочной ликвидности – более 40%.

Общие показатели деятельности Банка, млн. руб.

(на основе отчетности, составленной в соответствии с требованиями законодательства РФ)

Показатели	01.01.04	01.01.05	01.01.06	01.01.07
Валюта баланса	22836	42792	109098	403024
Кредиты небанковскому сектору	7392	13484	44419	154699
Вложения в ценные бумаги	686	2700	5260	8573
Средства клиентов	5761	10123	21092	72097
Собственный капитал (по методике ЦБ РФ) млрд.руб.	4901	4771	10922	32401
Уставный фонд	4649	4649	10770	20871
Балансовая прибыль	134	157	653	2695

Укрупненная структура баланса, млн. руб.

<i>Пассивы</i>	01.01.06	% к итогу	01.01.07	% к итогу	Активы	01.01.06	% к итогу	01.01.07	% к итогу
Основные ресурсы	62818	95	234 559	96	Работающие активы	59011	89	225419	92
Собственные средства	11109	17	21 581	9	МБК	9332	14	62 148	25
Остатки на счетах	4340	7	10 809	4	Кредиты	44419	67	154 699	63
МБК и депозиты	13236	20	90 387	37	Цен. бумаги	5260	8	8 573	3
Депозиты	16752	25	61 288	25	Драг. металлы	0	0	0	0
Ценные бумаги	17380	26	50 495	21					
Драг. металлы	0	0	0	0					
Другие пассивы	3274	5	10 927	4	Другие активы	7081	11	20 067	8
Средства в расчётах	812	1	3 086	1	Касса	622	1	1 214	0
Резервы	739	1	2 189	1	Кор. счета	2095	3	5 310	2
Прочие пассивы	1722	3	5 652	2	Имущество	1413	2	2 626	1
					Ср-ва в расчётах	151	0	1 152	0
					Прочие активы	2800	4	9 766	4
Суммарные пассивы	66091	100	245 487	100	Суммарные активы	66091	100	245487	100
Валюта баланса	109098		403 024		Валюта баланса	109098		403024	

Основные параметры обращающихся облигаций

Наименование эмитента	Объем выпуска (тыс.руб.)	Дата погашения	Текущий купон, % годовых	Дюрация к оферте/погашению, лет	Доходность к оферте/погашению, % год	Рейтинги по межд. шкале		
						Standard & Poor's	Moody's	Fitch
ВТБ,4	5 000	19.03.2009	6.50	0.08	-	BBB+/Cт	Baa2/Cт	BBB+/Cт
ВТБ,5	15 000	17.10.2013	6.20	0.19	6.34	BBB+/Cт	Baa2/Cт	BBB+/Cт
ВТБ,6	15 000	06.07.2016	6.50	0.44	5.49	BBB+/Cт	Baa2/Cт	BBB+/Cт
Газпромбанк,1	5 000	27.01.2011	7.10	3.50	7.44	BB+/Cт	Baa2/Cт	
Газпромбанк,2*	5 000	20.11.2013	6.54	1.0	6.61	BB+/Cт	Baa2/Cт	
Россельхозбанк,1	3 000	04.06.2008	7.20	1.24	6.65		Baa2/Cт	BBB+/Cт
Россельхозбанк,2	7 000	16.02.2011	7.85	3.42	7.54		Baa2/Cт	BBB+/Cт

* аукционная доходность

Источник: ФБ ММВБ, ГК «РЕГИОН»

С учетом статуса и финансового положения банка, высокого кредитного рейтинга и текущей доходности обращающихся выпусков мы оцениваем справедливую доходность к оферте 3-го выпуска облигаций Россельхозбанка на уровне 7,25-7,30% годовых (купон 7,12-7,17)% годовых.

АКБ «Руть-Банк» ЗАО

Мы оцениваем справедливый уровень доходности к полторалетней оферте 2-го выпуска Руть-Банка в размере 9,5-9,8% годовых, что соответствует ставке первого купона 9,3-9,6% годовых, и рекомендуем инвесторам принимать участие в аукционе.

Выпуск	Руть-Банк, 2
Дата размещения	20.02.2007
Объем	2 000 млн. руб.
Срок обращения	3 года
Купоны	1 купон - на конкурсе, 2, 3 купоны - равны 1 купону, 4-6 купоны - определяет эмитент
Периодичность выплаты купонов	2 раза в год
Условия досрочного выкупа	через 1,5 года по номиналу
Поручители	ООО «Руть-Финанс».
Доп. информация	Возможность страхования рисков в ОАО «Росгосстрах» (0,4% от суммы)
Организатор	Атон, НОМОС-БАНК
Торговая площадка	ФБ ММВБ

Руть-Банк основан 5 сентября 1994 года и осуществляет свою деятельность на территории Российской Федерации уже более 12 лет. Банк является участником Системы обязательного страхования вкладов.

10 января 2006 г. международное рейтинговое агентство **Moody's Investors Service** присвоило Руть-Банку дебютные рейтинги по долгосрочным и краткосрочным депозитам в иностранной валюте на уровнях соответственно «**B2**» и «**NP**», а также рейтинг финансовой устойчивости (РФУ) на уровне «**E+**». Прогноз всех рейтингов по глобальной шкале – «стабильный». Одновременно **Moody's Interfax Rating Agency** подтвердило банку долгосрочный кредитный рейтинг по национальной шкале на уровне «**Baa1.ru**».

По итогам 2006 года банк прочно занимает место в первой сотне российских банков по размеру активов, которые в прошлом году увеличились на 67%, собственный капитал банка в размере 3,9 млрд. руб. также обеспечивает банку устойчивые позиции в первой сотне банков.

Нормативы Центрального банка РФ банк стабильно выполняет с запасом. Так, норматив достаточности капитала Н1 имеет запас в 1%, норматив мгновенной ликвидности Н2 – более 20%, норматив текущей ликвидности Н3 – более 9%, норматив долгосрочной ликвидности – более 4%.

Общие показатели деятельности Банка, млн. руб.

(на основе отчетности, составленной в соответствии с требованиями законодательства РФ)

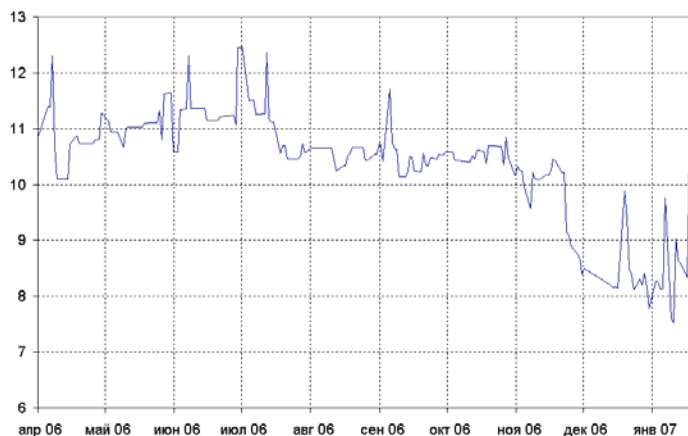
Показатели	01.01.04	01.01.05	01.01.06	01.01.07
Суммарные активы	10463	14929	20859	34934
Кредиты небанковскому сектору	6048	11033	16406	21873
Вложения в ценные бумаги	1131	579	2070	6147
Средства клиентов	5901	10541	11459	19766
Собственный капитал (по методике ЦБ РФ) млрд.руб.	2093	3617	3870	3949
Уставный фонд	1200	1400	1400	1400
Балансовая прибыль	273	241	400	411

Укрупненная структура баланса, млн. руб.

Пассивы	01.01.06	% к итогу	01.01.07	% к итогу	Активы	01.01.06	% к итогу	01.01.07	% к итогу
Основные ресурсы	18 824	90	31 175	89	Работающие активы	18 495	89	29 256	84
Собственные средства	2 332	11	2 319	7	МБК	14	0	1 120	3
Остатки на счетах	6 914	33	11 063	32	Кредиты	16 406	79	21 873	63
МБК и депозиты	73	0	1 842	5	Цен. бумаги	2 070	10	6 147	18
Депозиты	4 545	22	8 703	25	Драг. металлы	5	0	116	0
Ценные бумаги	4 961	24	7 248	21					
Драг. металлы	0	0	0	0					
Другие пассивы	2 035	10	3 758	11	Другие активы	2 364	11	5 678	16
Средства в расчётах	57	0	180	1	Касса	258	1	788	2
Резервы	1 090	5	1 534	4	Кор. счета	1 153	6	3 262	9
Прочие пассивы	887	4	2 044	6	Имущество	232	1	364	1
					Ср-ва в расчётах	29	0	166	0
					Прочие активы	691	3	1 098	3
Суммарные пассивы	20 859	10	34 934	100	Суммарные активы	20 859	100	34 934	10
Валюта баланса	21 726		38 867		Валюта баланса	21 726		38 867	

Первый облигационный заем был размещен в марте 2006 г. Объем займа составляет 1,4 млрд. рублей, срок обращения – 3 года. По облигациям предусмотрена оферта на досрочный выкуп облигаций через 1 год по номинальной стоимости. Ставка первого (и второго) купонов была установлена в ходе аукциона на уровне 10,5% годовых. До ноября 2006 года облигации торговались на уровне 10,5-11,0% годовых, после было зафиксировано снижение до уровня 8-9% годовых. За неполных 10 месяцев объем сделок на основной сессии ФБ ММВБ превысил 1,44 млрд. руб., в РПС – более 2,4 млрд. руб.

Доходность облигаций 1-го выпуска Русь-Банка в 2006-2007 гг., % годовых



Согласно данным Интерфакса по итогам 9 месяцев 2006 г. Русь-Банк занимал 52-е место по размеру активов (прирост с начала года – 35,8%), 66-е место – по собственному капиталу (+4,8%) и 97-е место по размеру прибыли до налогообложения.

Отдельные показатели банков (эмитентов облигаций), 9 мес. 2006 г., млн. руб.

№	Банк	Активы	Темпы прироста активов, %	Собственный капитал	№	Прирост капитала, %	Прибыль до налогов	№
45	Татфондбанк	28 565.9	37.7	3 507.3	50	0.7	110.5	157
48	Коммерцбанк (Евразия)	27 678.9	-7.5	4 982.1	37	11.3	662	46
52	Русь-банк	26 037.3	35.8	2 581.3	66	4.8	225.4	97
53	Судостроительный	24 884.4	11.1	3 458.7	51	9.2	474.2	61

	банк							
56	Юниаструм банк	24 009.3	79.6	2 305.9	71	42.8	115.7	151
57	Северная казна	23 308.4	45	2 253.1	72	107.6	332.8	72
58	УБРР	22 370.5	32.5	2 051.1	79	55.2	352.7	69
61	Московский кредитный банк	21 980.8	25	2 629.5	65	44.8	175.3	116

Источник: Интерфакс

Основные параметры обращающихся облигаций

Наименование эмитента	Объем выпуска (тыс.руб.)	Дата погашения	Текущий купон, % годовых	Дюрация к оферте/погашению, лет	Доходность к оферте/погашению, % год	Рейтинги по межд. шкале		
						Standard & Poor's	Moody's	Fitch
Татфондбанк,3	1 500	19.05.2009	10.00	0.75	10.29		B3/Пз	
Еврокоммерц,1*	1 000	18.12.2009	11.50	1.01	11.84			
Русь-Банк,1	1 400	19.03.2009	10.50	0.09	9.30		B2/Ст	
Судостроительный банк,1	1 500	02.07.2009	10.50	0.38	9.43		B3/Ст	
Юниаструм Банк,1	1 000	17.02.2009	12.50	0.04	-			
Северная казна,1	1 000	01.10.2009	10.75	0.61	11.21			
УБРиР-финанс,2	1 000	02.07.2009	11.00	0.38	11.14	CCC+/Ст		
МосКредБанк,2	1 000	04.06.2009	10.40	0.78	10.35		B1/Ст	B-/Ст

* аукционная доходность

Источник: ФБ ММВБ, ГК «РЕГИОН»

С учетом финансового состояния, относительно высокого кредитного рейтинга Русь - Банка мы оцениваем справедливый уровень доходности 2-го выпуска к 1,5 летней на уровне 9,5 – 9,8% годовых (купон 9,3 – 9,6% годовых).

«Москоммерцбанк» ООО

Мы оцениваем справедливый уровень доходности к полторалетней оферте 2-го выпуска Москоммерцбанка в размере 9,4-9,6% годовых, что соответствует ставке первого купона 9,2-9,4% годовых, и рекомендуем инвесторам принимать участие в аукционе.

Выпуск	Москоммерцбанк, 2
Дата размещения	20.02.2007
Объем	3 000 млн. руб.
Срок обращения	4года
Купоны	1 купон - на конкурсе, 2, 3 купоны - равны 1 купону, 4-8 купоны - определяет эмитент
Периодичность выплаты купонов	2 раза в год
Условия досрочного выкупа	через 1,5 года по номиналу
Поручители	ООО "Истерн Стар"
Организатор	ВТБ, Дрезднер Банк, Ист Кэпитал
Торговая площадка	ФБ ММВБ

Коммерческий банк «Москоммерцбанк» был основан в 2001 году и является стратегическим партнером АО «Казкоммерцбанк» (Казахстан) в Российской Федерации. Стратегическое направление развития Москоммерцбанка – розничный бизнес. Кредитный портфель Банка по ипотеке составил по итогам 2006 года более \$500 млн. . По объему выданных автокредитов Москоммерцбанк входит в Топ-30. В Москве работает 6 отделений Москоммерцбанка, обеспечивающих комплексное обслуживание частных лиц и корпоративных клиентов. В Санкт-Петербурге функционируют 3 отделения. В июне 2005 года Москоммерцбанк стал участником Системы страхования вкладов. Клиентами Банка являются такие известные компании как, как Западно-Сибирский металлургический комбинат (ЗСМК), Юнимилк, Аэропорт Толмачево, МЕТУПАК (металлическая упаковка) и другие.

По итогам 2006 года банк прочно занимает место в первой сотне российских банков по размеру активов и капитала, которые в текущем году увеличились более чем вдвое, собственный капитал банка увеличился втрое и в размере 3,5 млрд. руб. обеспечивает банку хорошие позиции для развития активов.

Нормативы Центрального банка РФ МКБ стабильно выполняет с запасом. Так, норматив достаточности капитала Н1 имеет запас в 3%, норматив мгновенной ликвидности Н2 – более 60%, норматив текущей ликвидности Н3 – более 10%, норматив долгосрочной ликвидности – более 10%.

Общие показатели деятельности Банка, млн. руб.
(на основе отчетности, составленной в соответствии с требованиями законодательства РФ)

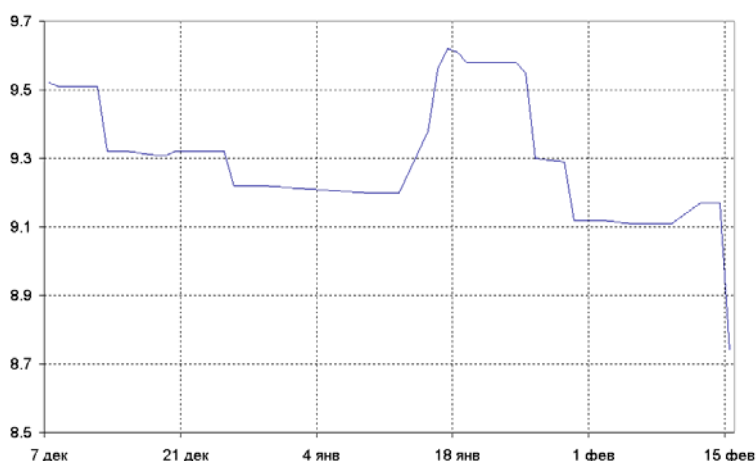
Показатели	01.01.04	01.01.05	01.01.06	01.01.07
Суммарные активы	3590	8417	11325	29551
Кредиты небанковскому сектору	1566	3872	6046	22768
Вложения в ценные бумаги	765	1854	3249	2441
Средства клиентов	493	1103	1621	3342
Собственный капитал (по методике ЦБ РФ) млрд.руб.	853	886	1101	3467
Уставный фонд	694	694	694	1444
Балансовая прибыль	22	209	302	695

Укрупненная структура баланса, млн. руб.

Пассивы	01.01.06	% к итогу	01.01.07	% к итогу	Активы	01.01.06	% к итогу	01.01.07	% к итогу
Основные ресурсы	10146	90	26 560	90	Работающие активы	9323	82	25 296	86
Собственные средства	1025	9	2 576	9	МБК	28	0	87	0
Остатки на счетах	948	8	2 127	7	Кредиты	6046	53	22 768	77
МБК и депозиты	2939	26	12 945	44	Цен. бумаги	3249	29	2 441	8
Депозиты	673	6	1 215	4	Драг. металлы	0	0	0	0
Ценные бумаги	4562	40	7 697	26					
Драг. металлы	0	0	0	0					
Другие пассивы	1179	0	2 991	10	Другие активы	2002	18	4 255	14
Средства в расчётах	139	1	413	1	Касса	40	0	195	1
Резервы	311	3	601	2	Кор. счета	543	5	2 269	8
Прочие пассивы	729	6	1 977	7	Имущество	43	0	144	0
					Ср-ва в расчётах	443	4	486	2
					Прочие активы	933	8	1 159	4
Суммарные пассивы	11325	100	29 551	100	Суммарные активы	11325	100	29 551	100
Валюта баланса	11463		31 836		Валюта баланса	11463		31 836	

Первый облигационный заем был размещен в декабре 2005 г. Объем займа составляет 1,0 млрд. рублей, срок обращения – 3 года. По облигациям предусмотрены 2 oferty на досрочный выкуп облигаций через 1 и 2 год по номинальной стоимости. Ставка первого (и второго) купонов была установлена в ходе аукциона на уровне 9,76% годовых. В прошлом году ставка 3 и 4 купонов была снижена эмитентом до уровня 9,3% годовых. В рамках первой oferty банк выкупил облигаций первого выпуска в объеме 709,2 млн. рублей. В декабре 2006г. – феврале 2007 г. облигации торговались к 2-й ofercie на уровне 9,1-9,6% годовых. За неполных 13 месяцев вторичного обращения объем сделок на основной ессии ФБ ММВБ составил 375 млн. руб., в РПС – более 3,3 млрд. руб.

Доходность к 2-й ofercie облигаций 1-го выпуска Москоммерцбанка в 2006-2007 гг., % годовых



Отдельные показатели банков (эмитентов облигаций), 9 мес. 2006 г., млн. руб.

№	Банк	Активы	Темпы прироста активов, %	Собственный капитал	№	Прирост капитала, %	Прибыль до налогов	№
58	УБРР	22 370.5	32.5	2 051.1	79	55.2	352.7	69
61	Московский кредитный банк	21 980.8	25	2 629.5	65	44.8	175.3	116
62	Мастер-банк	21 825.9	34.5	4 161.0	44	13.1	697.2	43
63	Уралвнешторгбанк	21 318.6	46.8	1 849.0	84	61.6	803.4	38
64	Транскапиталбанк	20 923.7	32.7	2 002.0	80	24.5	508.8	55
65	Пробизнесбанк	20 880.1	27.5	1 815.6	87	13	302.6	79
67	КМБ-банк	20 775.7	26.9	2 849.3	60	133.1	438.6	62
68	Москоммерцбанк	20 563.0	95.6	2 959.9	57	182.7	641	47
69	Газбанк	19 674.7	33.4	1 447.1	111	45.8	893.3	35
72	Славинвестбанк	19 194.8	62.9	1 399.1	113	6.6	313.5	78
73	Финансбанк	19 021.3	39.2	1 775.2	89	79	64.3	214

Источник: Интерфакс

Основные параметры обращающихся облигаций

Наименование эмитента	Объем выпуска (тыс.руб.)	Дата погашения	Текущий купон, % годовых	Дюрация к оферте/погашению, лет	Доходность к оферте/погашению, % год	Рейтинги по межд. шкале		
						Standard & Poor's	Moody's	Fitch
УБРИР-финанс,2	1 000	02.07.2009	11.00	0.38	11.14	CCC+/Ct		
МосКредБанк,2	1 000	04.06.2009	10.40	0.78	10.35		B1/Ct	B-/Ct
Мастер-Банк,2	1 000	23.05.2008	11.75	0.27	10.96			
Мастер-Банк,3	1 200	30.11.2011	11.75	0.77	11.77			
Транскапиталбанк,1	800	01.06.2009	10.50	0.27	9.92		B1/Ct	
Пробизнесбанк,5	1 000	29.04.2009	9.69	1.99	9.47			B-/Ct
Москоммерцбанк,1	1 000	10.12.2008	9.30	0.78	9.07			
ГАЗБАНК,1	750	25.11.2008	10.50	0.73	10.73		B2/Ct	
СЛАВИНВЕСТБАНК,2	900	27.10.2008	10.00	0.20	9.05		B1/Пз	B-/Пз
Финансбанк,1*	3 500	03.02.2010	9.52	1.50	9.75		Ba2/Ct	

* аукционная доходность

Источник: ФБ ММВБ, ГК «РЕГИОН»

С учетом финансового состояния, относительно высокого уровня собственного капитала и прибыльности Москоммерцбанка, его стратегического партнерства с Казкоммерцбанком (Казахстан) мы оцениваем справедливый уровень доходности к 1,5 летней оферте на уровне 9,4-9,6% годовых (ставка первого купона 9,2-9,4% годовых).

ООО «СУ-155 Капитал»

Мы оцениваем справедливый уровень доходности к годовой оферте 3-го выпуска СУ-155 Капитал в размере 10,8-11,0% годовых, что соответствует ставке первого купона 10,5-10,7% годовых, и рекомендуем инвесторам принимать участие в аукционе.

Выпуск	СУ-155 Капитал, 3
Дата размещения	21.02.2007
Объем	3 000 млн. руб.
Срок обращения	5 лет
Купоны	1 купон - на конкурсе, 2 купон - равен 1 купону, 3-6 купоны - определяет эмитент
Периодичность выплаты купонов	2 раза в год
Условия досрочного выкупа	через 1 год по номиналу
Поручители	ЗАО «СУ-155».
Организатор	Банк Зенит, Банк Москвы
Торговая площадка	ФБ ММВБ

ООО «СУ-155 Капитал» - компания, являющаяся 100% дочерней компанией ЗАО «СУ-155», созданная для целей выпуска облигационного займа и для осуществления других инвестиционных программ.

Созданный в системе Главмосстроя в 1954 году «Строймонтажтрест № 3», в 1964 году был переименован в «СУ-155» Мосфундаментстрой-1. В начале 90-х годов трудовым коллективом «СУ-155» МФС-1 было принято решение о выходе из состава треста Мосфундаментстрой-1 и в 1993 году было зарегистрировано ЗАО «Строительное управление № 155». Сегодня СУ-155 является вертикально-интегрированным холдингом, входящим в пятерку крупнейших строительных компаний России. В 2005 году на долю компании пришлось порядка 20% московского рынка: только в московском регионе было построено более 1 млн.кв.м., что обеспечило объем продаж на уровне 29 млрд. рублей.

Учитывая существенные объемы бизнеса, строительные компании пытаются замкнуть на себе полный комплекс работ, и СУ-155 здесь не является исключением: в состав группы входит порядка 120 самостоятельных предприятий. Вертикальная структура холдинга позволяет обеспечивать весь строительный цикл, начиная с подбора площадки под строительство объекта и обеспечения строительными материалами, заканчивая реализацией квартир и обслуживанием коммунальной инфраструктуры.

В состав «СУ155» входят кирпичные и железобетонные заводы, щебеночные карьеры, деревообрабатывающий комбинат, железнодорожная транспортная компания, цех по производству оконных профилей из алюминия и ПВХ и ряд прочих. Финансовые потоки группы концентрируются на ЗАО «СУ-155» и перераспределяются в соответствии с потребностями предприятий группы. В частности, значительные объемы средств направляются на приобретение новых площадок, региональную экспансию и модернизацию производственных мощностей группы.

В 2005г. ЗАО «СУ-155» сдано в эксплуатацию 967,4 тыс. кв. м. Предполагается, что в 2006г. объем ввода площадей СУ-155 составит более 1,1 млн. кв. м., что на 15,8% превышает показатель 2005г. Инвестиционная программа СУ-155, со сроком ввода площадей в 2006-2010г.г., содержит более 250 объектов, общая площадь строительства которых - более 9 млн. кв. м.

Рынок недвижимости в России находится на стадии своего бурного развития – постоянно растущие объемы строительства не успевают за спросом, как на жилую, так и на коммерческую недвижимость. По данным ФСГС объем работ, выполненных по виду деятельности "строительство", в 2006г. составил 2246,8 млрд. рублей, или 115,7% к уровню 2005г. В 2006г. введено в эксплуатацию 604,7 тыс. квартир общей площадью 50,2 млн.кв. метров, что составило 115,2% к 2005г., в то время как в 2005г. темп роста жилищного строительства к 2004г. составлял 106,1%. Среди субъектов Российской Федерации наибольшие объемы жилищного строительства осуществляются в Московской области, где введено 12,8% от сданной в эксплуатацию общей площади по России в целом, Москве - 9,6%. Одной из главных характеристик московского рынка является его высокая степень консолидации. Четыре крупнейшие застройщика контролируют около 80% строительства, при этом доли компаний примерно равны: в частности на СУ-155 пришлось около 1 млн.кв.м.

Согласно представленным данным в 2005 году выручка составила 24,57 млрд. рублей, увеличившись по сравнению с 2004 в 6,7 раз. За 9 мес. 2006г. объем выручки составил 10,63 млрд. руб., что почти на 50% меньше соответствующего показателя прошлого года. Компания отмечает, что снижение выручки за первое полугодие 2006 года (8 млрд. рублей) по сравнению с первым

полугодием 2005 года (12,8 млрд. рублей), объясняется тем, что в первом полугодии 2005 года был отражен финансовый результат от реализации ряда активов группы (в том числе цементных заводов) и ценных бумаг – совокупно на общую сумму более 5 млрд. рублей. В 1 полугодии 2006 года отражен только финансовый результат от реализации жилых и нежилых помещений. Если сравнивать выручку от реализации жилых и нежилых помещений, то по итогам первого полугодия 2006 года следует отметить небольшой рост данного показателя по отношению к аналогичному периоду 2005 года. В целом по Группе ожидаемый объем поступлений денежных средств по итогам 2006 должен составить 28,578 млрд. руб.

По итогам 2005 года прибыль от реализации составила 830,93 млн. рублей (рентабельность продаж 3,38%). Чистая прибыль, полученная компанией в 2005 году, составила 246,36 млн. руб. За 9 мес. 2006г. прибыль от реализации составила 526,51 млн. руб. (рентабельность 5,68%), чистая прибыль – 394,758 млн. руб. Рост рентабельности очевидно связан с резким скачком цен на недвижимость московского региона в 2006г.

Основные финансовые показатели

Показатели, тыс. руб.	01/01/04	01/01/05	01/01/06	01/10/06
Валовая выручка (В)	3 932 848	3 662 889	24 568 038	10 630 870
ЕВITDA	235 383	344 600	925 095	н.д.
Прибыль от реализации продукции	133 507	239 763	830 932	526 210
ЕВIT	207 551	456 075	537 534	517 885
Чистая прибыль (ЧП)	68 433	67 607	246 360	394 758
Активы (А)	26 854 459	39 718 219	51 376 353	66 877 940
Собственный капитал (СК)	519 540	586 874	829 405	1 126 691
Финансовый долг (ФД)	2 921 981	7 355 806	14 952 988	19 779 805

Активы ЗАО «СУ-155» на 1 октября 2006г. составили 66,88 млрд. рублей. В 2005 год активы возросли на 29%, а в отчетном периоде увеличились еще на 30%. В структуре активов основными статьями являются: долгосрочные фин. вложения (5,4%А), дебиторская задолженность (64,1%А) и краткосрочные финансовые вложения (29%А). Основные средства составляют незначительную долю активов – 0,8%, в отчетном периоде увеличились на 2,8%.

Долгосрочные финансовые вложения компании (5,4%А) представляют собой взносы в уставной капитал дочерних компаний и приобретение векселей компаний группы СУ-155.

Рост наиболее существенной статьи активов - дебиторской задолженности - в отчетном периоде составил 22,9%, а ее объем достиг 42,85 млрд. руб. Компания указывает, что ДЗ является текущей, в основном представляет собой инвестиции, вложенные в строительство. Затраты на стройматериалы отражающиеся как ДЗ покупателей и заказчиков составляют 20% всей ДЗ.

Собственный капитал компании формирует 1,7% источников финансирования деятельности. На 01.10.2006г. Уставный капитал составляет 1,2 млн. руб., нераспределенная прибыль – 1,051 млн. руб.

Укрупненная структура баланса

Статья активов	Тыс. руб.	% к началу периода	Доля в А	Статья ПАССИВов	Тыс. руб.	% к началу периода	Доля в П
Внеоборотные активы	4 229 903	678.3%	6.3%	Собственный капитал	1 126 691	135.8%	1.7%
Нематериальные Активы	1	50.0%	0.0%	УК	1 203	1266.3%	0.0%
Основные Средства	546 552	102.8%	0.8%	Дополнительный капитал и резервы	74 138	541.4%	0.1%
Незавершенное строительство	58 171	83.7%	0.1%	Нераспределенная прибыль и фонды	1 051 350	128.9%	1.6%
Долгосрочные финвложения	3 625 179	16866.0%	5.4%	Целевое финансирование	41 558 057	135.4%	62.1%
Прочие внеоборотные активы	0	0.0%	0.0%	Долгосрочные обязательства	3 016 600	76.5%	4.5%
Оборотные активы	62 648 037	123.4%	93.7%	Кредиты и Займы	2 807 997	73.3%	4.2%
Запасы	373 468	133.5%	0.6%	Краткосрочные обязательства	21 176 592	133.1%	31.7%

НДС	35 424	23.7%	0.1%	Кредиты и Займы	16 971 808	152.6%	25.4%
Дебиторская задолженность	42 849 513	122.9%	64.1%	Кредиторская задолженность	4 204 784	87.9%	6.3%
Краткосрочные финансовложения	19 386 685	126.2%	29.0%	в т.ч. поставщики	1 874 713	66.7%	2.8%
Денежные средства	2 563	2.4%	0.0%	первоочередная задолженность	59 289	78.3%	0.1%
АКТИВЫ	66 877 940	130.2%	100.0%	ПАССИВЫ	66 877 940	130.2%	100.0%

Основной статьей пассивов являются «доходы будущих периодов» (62,1%П) - представляют собой привлеченные денежные средства со-инвесторов. ЗАО «СУ-155». По состоянию на 01.10.06 привлеченные денежные средства соинвесторов, отраженные по строке 640 формы №1 (доходы будущих периодов), составили 41,558 млрд. руб. и представляют собой доходы, которые будут отнесены на финансовый результат ЗАО «СУ-155» после того, как объект будет сдан и подписан акт реализации инвестиционного контракта. При этом необходимо иметь в виду, что со 2 кв. 2005г., с учетом выхода закона «О долевом строительстве», полученные денежные средства в обмен на собственные векселя отражаются в статье «Краткосрочные займы», а не в составе статьи «Доходы будущих периодов». Таким образом, часть средств соинвесторов отражается в краткосрочных кредитах и займах.

Финансовые обязательства увеличились в отчетном периоде на 32,3% и составили 19,78 млрд. рублей (29,6%П). Краткосрочные кредиты и займы составляют подавляющую часть кредитного портфеля компании – 17 млрд. руб. или 86%. Однако необходимо отметить, что реальный долг (за вычетом из краткосрочных кредитов средства со-инвесторов и внутригрупповые займы, в т.ч. средства от первого выпуска облигаций) существенно ниже показателя официальной отчетности (по нашим оценкам порядка 9,5 млрд. рублей). Показатели ликвидности являются удовлетворительными.

Коэффициентный анализ

Показатели эффективности деятельности	01/01/04	01/01/05	01/01/06	01/10/06
Рентабельность продаж, %	3.40%	6.55%	3.38%	5.68%
Рентабельность по EBITDA, %	5.99%	9.41%	3.77%	н.д.
ROA, %	0.32%	0.20%	0.54%	0.87%
ROE, %	0.40%	0.27%	0.81%	52.58%
Показатели структуры капитала				
Текущая ликвидность	4.09	4.56	3.19	2.96
Срочная ликвидность	3.98	4.5	3.16	2.94
Абсолютная ликвидность	1.48	1.43	1.03	0.94
Коэффициент финансовой независимости (СК/А)	0.02	0.01	0.02	0.02
Показатели деловой активности				
Оборачиваемость А, об-в	0.18	0.11	0.54	0.26
Оборачиваемость ДЗ, об-в	0.3	0.17	0.81	0.39
Оборачиваемость КЗ, об-в	1.53	1.12	6.35	3.17

Таким образом, можно отметить следующее:

- реальная долговая нагрузка Группы (которая существенно ниже отраженной в официальной отчетности) является достаточно высокой, при этом следует отметить, что заемные средства используются преимущественно для приобретения земельных участков под будущие застройки (более 9 млн. кв. метров).
- очень низкая доля собственного капитала (1,7%) также негативно отражается на финансовой устойчивости компании.
- положительными факторами является наблюдающийся в 2005-2006гг. стремительный рост цен на московскую недвижимость, отражение которых будет иметь место в результатах компании будет в следующих отчетных периодах, а также наличие заказов на несколько лет вперед.

Учитывая достаточно сильные позиции компании на рынке, а также финансовое состояние поручителя, мы оцениваем справедливый уровень доходности 3-го выпуска облигаций «СУ-155 Капитал» к годовой оферте на уровне 10,8-11,0% годовых, что соответствует ставке первого купона 10,5-10,7% годовых.

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; e-mail: golyshev@regnm.ru)

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

Елена Шехурдина (доб. 483; 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) 975 24 48

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.