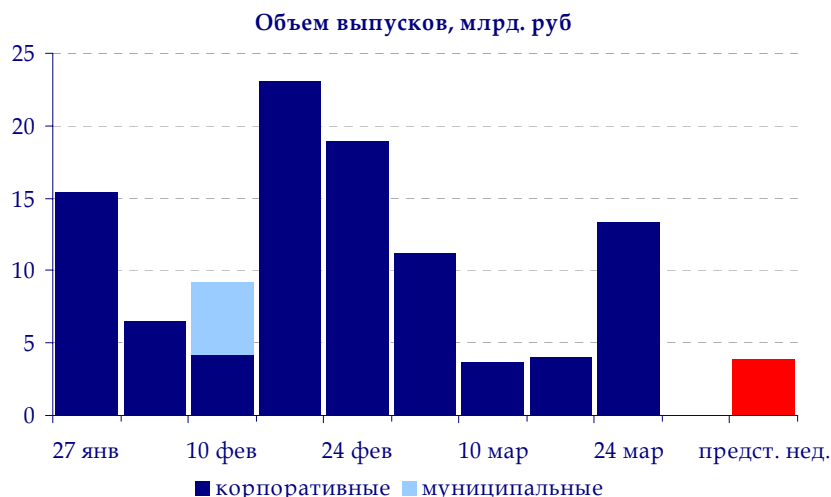


ДОЛГОВОЙ РЫНОК

МОНИТОР ПЕРВИЧНОГО РЫНКА



Основные параметры предстоящих размещений

| Дата | Выпуск | Объем, млн. руб. | Дата погашения/оферты | Прогноз доходности от организаторов (эмитента) | | Оценка доходности от ГК РЕГИОН | |
|---------------|-------------------------|------------------|-----------------------|--|-------|--------------------------------|------|
| | | | | min | max | min | max |
| 4 апр | Башкирэнерго, 3 | 1 500 | 23.03.2009 | н.д. | 8.56 | 8.40 | 8.60 |
| 4 апр | Ренинс Финанс, 1 | 750 | 02.04.2008 | 10.00 | 11.00 | - | - |
| 4 апр | Сувар-Казань, 1 | 900 | 10.04.2007 | н.д. | н.д. | - | - |
| 5 апр | Омела Холдинг, 1 | 50 | 03.10.2007 | н.д. | н.д. | - | - |
| 5 апр | Центральный телеграф, 3 | 700 | 01.04.2009 | 10.10 | 10.20 | - | - |
| Всего: | | 3900 | | | | | |

На прошлой неделе (27 – 31 марта) первичные размещения не проводились, что было вполне оправдано, учитывая окончание месяца и первого квартала, сопровождаемое снижением рублевой ликвидности и высокими ставками на рынке МБК, которые достигали в отдельные дни 9-10% годовых.

На предстоящей неделе (3 – 7 апреля) запланировано пять размещений на первичном рынке общим объемом 3,9 млрд. рублей. Наибольший интерес со стороны инвесторов мы ожидаем по облигациям 3-го выпуска Башкирэнерго (объем выпуска 1.5 млрд. руб., срок до оферты – 3 года), краткий анализ финансового состояния и оценку справедливого уровня доходности представлены в текущем Мониторе.

Кроме того, на предстоящей неделе запланировано размещение дебютного выпуска облигаций «Ренинс Финанс» (750 млн. руб., 2 года до оферты) (поручитель – ООО «Группа Ренессанс страхование»). Это первый опыт выхода на публичный долговой рынок компании представителя страхового бизнеса.

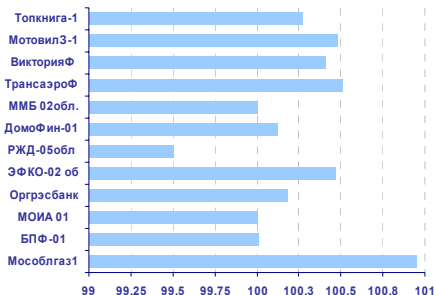
Также планируются аукционы по размещению дебютного выпуска «Сувар-Казань» (900 млн. руб., срок до оферты – 1 год) и 3-го выпуска облигаций «Центрального Телеграфа» (700 млн. руб., срок обращения – 3 года). Первый и второй выпуски Центрального телеграфа были размещены в 2003 и 2004 гг. объемом 500 и 200 млн. руб. соответственно.



Спрос на аукционах в марте 2006 г., % от объема выпуска. Источник: оценки ГК «РЕГИОН».



Аукционная доходность и прогнозы организаторов, %. Источник: оценки ГК «РЕГИОН».



Средневзвешенная цена облигаций в первый день вторичных торгов в марте 2006 г., % от номинала. Источник: оценки ГК «РЕГИОН».



Объем размещений 2005-06 гг., млрд. руб. Источник: оценки ГК «РЕГИОН».

Подводя итоги марта 2006 года, можно отметить, что объем размещенных корпоративных облигаций составил 32,3 млрд. рублей, что на 39% ниже значений февраля (52,8 млрд.). Всего с начала 2006 года было размещено корпоративных облигаций на общую сумму 100,6 млрд. рублей, что в 4,3 раза больше, чем за аналогичный период прошлого года. На рынке муниципальных облигаций размещений не производилось.

Первоначальный спрос на аукционах превысил объем предложения в среднем на 29% (33% в январе – феврале 2006 г.). При этом максимальный спрос был зафиксирован при размещении облигаций: Ютэйр-Финанс-2 (195% от объема выпуска), УРСИ-07 (175%), Куйбышевазот-инвест-2 (162%) (см. рисунок). Все выпуски были размещены в течение одного дня, за исключением облигаций «Макси Групп».

Облигации были размещены в соответствии с прогнозами организаторов максимального уровня доходности, а по ряду бумаг даже несколько ниже (см. рисунок), что можно объяснить неблагоприятной конъюнктурой долгового рынка, обусловленной ожиданиями глобального роста доходности из-за повышения учетной ставки ФРС США.

Негативное влияние внешних факторов, которое, очевидно, сохранится в краткосрочной перспективе (по крайней мере в течение 1,5 месяцев), нивелируется благоприятным внутренним фоном, обусловленным высоким уровнем рублевой ликвидности, в первую очередь, из-за высоких цен на нефть. Этим объясняется относительно стабильный уровень процентных ставок на вторичном рынке рублевых облигаций, за исключением лишь корпоративных бумаг первого эшелона, доходность которых плавно повышается вслед за тенденциями на мировом рынке. Стабильность процентных ставок позволило облигациям эмитентов второго и третьего эшелонов, которые начали торговаться в марте, а размещались в аналогичных неблагоприятных условиях по ставкам, приближенным к верхней границе диапазона прогнозов, уже в первый день вторичных биржевых торгов вырасти в цене выше номинала (в среднем на 0,25 п.п.). Исключением в марте стали облигации РЖД-5, торги по которым начались на 0,5 п.п. ниже номинала. Большая часть размещений в марте также прошли с определенным «запасом прочности» для инвесторов. При этом по ряду выпусков, к которым, по нашим оценкам, можно отнести облигации: Россельхозбанка,2; Талосто-Финанс,1; Ютэйр-Финанс,2; Куйбышевазот-Инвест,2; Дикси-Финанс,1, - существует определенный потенциал к росту цен при выходе на вторичный рынок при условии отсутствия существенного повышения процентных ставок на вторичном рынке.

По состоянию на начало апреля 2006 года общий объем размещений корпоративных облигаций с июня 1999 г. превысил 720 млрд. рублей. Кроме того, на текущий момент корпоративными заемщиками запланировано (принято решение и объявлено о намерениях) размещение облигаций на общую сумму порядка 100 млрд. рублей по номиналу.

Мы оцениваем справедливый уровень доходности к трехлетней оферте в диапазоне 8,40-8,60%; ставку купона – 8,15-8,35%.

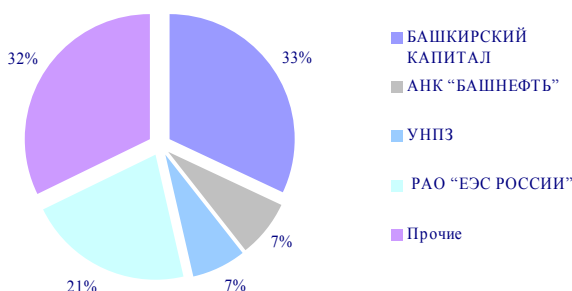
| | |
|-----------------|--|
| Выпуск | Башкирэнерго-3 |
| Объем займа | 1 500 000 000 |
| Срок обращения | 5 лет |
| Срок оферты | 3 года |
| Ставка купона | 1-й на конкурсе 2-12 равны 1-му 13-20 определяет эмитент |
| Выплата купонов | 4 раза в год |
| Поручитель | ООО «Башкирская сетевая компания» |
| Организаторы | Внешторгбанк |

ОАО «Башкирэнерго»

Объем размещения третьего выпуска Башкирэнерго составит 1,5 млрд. руб., срок погашения пять лет, предусмотрена трехлетняя оферта. Периодичность выплаты купона – четыре раза в год, ставка первого купона устанавливается на аукционе, 2-12-й купоны равны первому, 13-20-й купоны определяет эмитент. Организатором выпуска выступает Внешторгбанк. Поручителем выпуска выступает ООО «Башкирская сетевая компания».

ОАО «Башкирэнерго» является одной из крупнейших региональных энергетических компаний страны. Установленная мощность для производства электроэнергии составляет 5131,4 МВт, для производства тепловой энергии - 17338,3 Гкал/ч. В состав генерирующих мощностей энергосистемы входит: одна государственная районная электрическая станция (ГРЭС), одиннадцать теплоэлектроцентралей (ТЭЦ), две гидроэлектростанции (ГЭС), пять газотурбинных установок, семь газопоршневых агрегатов, одна ветроэлектростанция и восемь малых ГЭС. Башкирэнерго является естественным монополистом в Республике Башкортостан; компания обслуживает крупнейшие предприятия региона, в т.ч. ОАО «Салаватнефтеоргсинтез», ЗАО «Каустик», ЗАО «Каучук», ОАО «АНК «Башнефть», ОАО «НОВОЙЛ», ОАО «Уфанефтехим», ОАО «Уфаоргсинтез». В топливном балансе компании преобладает газ, на долю которого приходится порядка 90% потребления; около 9% приходится на мазут, оставшаяся часть – на уголь. Согласно данным компании, объем производства электроэнергии в 2005 г. вырос на 3,1% и составил 24 372,3 млн. кВт-ч, отпуск теплоэнергии с коллекторов увеличился на 0,7% и составил 31570,9 тыс. Гкал.

Порядка трети уставного капитала компании контролируется компанией близкой к руководству республики - ООО «Башкирский Капитал». Порядка 21% принадлежит РАО «ЕЭС России», около 14% контролируются предприятиями республики.



Структура акционерного капитала. Источник: данные компании.

По итогам 9 мес. 2005 г. выручка компании выросла на 19,7% и составила 18 072,4 млн. руб. Операционная прибыль сократилась на 5,0% и составила 1 678,9 млн. руб. Маржа операционной прибыли снизилась с 11,7% до 9,3%. EBITDA сократилась на 2,9% до 2 660 млн. руб. Снижение операционной рентабельности можно объяснить сезонностью бизнеса компании: пик продаж тепло-электроэнергии приходится на зимние месяцы года, в то время как пик ремонтных работ – на летние. Так, маржа операционной прибыли в первом квартале 2005 года составила 20,5%, маржа EBITDA – 25,0%.

За 9 мес. 2005 г. активы компании сократились на 2,3% и составили 30 572,0 млн. руб. В структуре оборотных активов превалирует дебиторская задолженность, на долю которой приходится 18% совокупных активов (в соответствующем периоде прошлого года – 20%). В 2005 г. компании удалось сократить объем дебиторской задолженности (-10,4%), что привело к улучшению коэф. оборачиваемости до 4,27× с 3,20×. В структуре оборотных активов превалируют основные средства, на долю которых приходится 57% совокупных активов. В структуре пассивов доминирует собственный капитал, доля которого составляет 80%. Совокупный финансовый долг компании составляет 2 845 млн. руб., причем в нем доминируют краткосрочные займы (82%). Долгосрочный долг компании представлен вторым облигационным займом объемом 500 млн. руб.

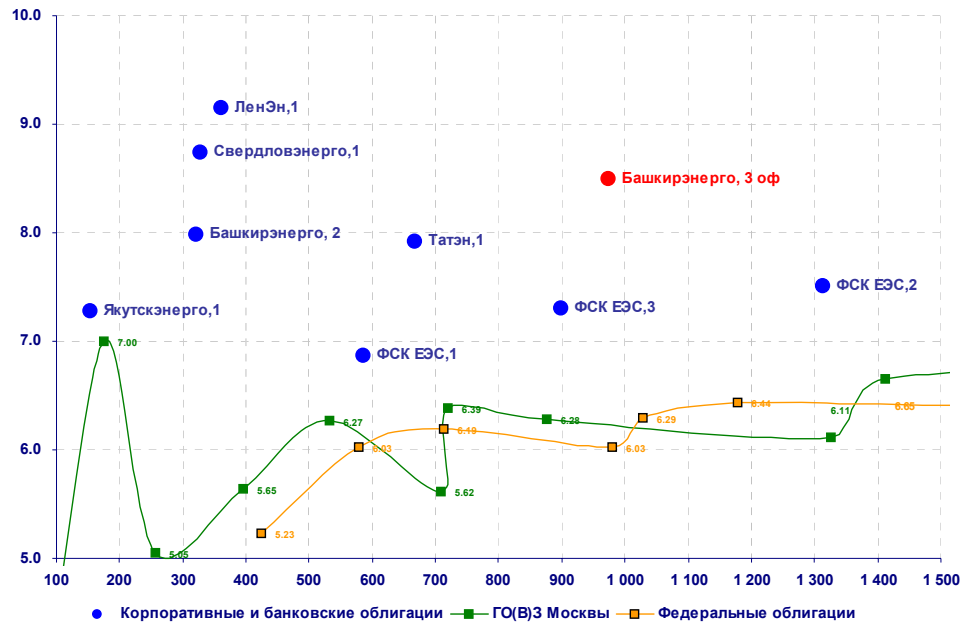
Финансовые показатели Башкирэнерго в целом соответствуют показателям компаний-аналогов. Стоит подчеркнуть, что прямое сопоставление с Мосэнерго и Ленэнерго не является совсем корректным, т.к. балансы этих компаний отражают данные после разделения их по видам деятельности. Тем не менее, можно отметить высокие показатели текущей ликвидности Башкирэнерго: срочная ликвидность находится на уровне 1,07×, текущая ликвидность – 1,53×. В основном это объясняется крайне консервативной долговой политикой компании – как уже отмечалось, 80% пассивов формируется за счет собственных средств. Более высокую ликвидность имеет только Татэнерго, но у компании полностью отсутствуют краткосрочные займы. Отношение финансового долга к прибыли до уплаты налогов, процентов, износа и амортизации находится на уровне 1,07×; коэф. покрытия процентных платежей – на уровне 7,9×. В то же время рентабельность компании по большинству показателей ниже, чем у Татэнерго. В целом Башкирэнерго производит впечатление устойчивой компании с приемлемым уровнем долговой нагрузки. Основная проблема – низкие показатели рентабельности, что частично можно объяснить невысоким уровнем тарифов.

| млн. руб. | Башкир-энерго | Татэнерго | Мосэнерго | Ленэнерго |
|-----------------------|---------------|-----------|-----------|-----------|
| Выручка | 18 072 | 19 522 | 53 151 | 25 294 |
| Операционная прибыль | 1 679 | 1 895 | 5 176 | 1 746 |
| маржа, % | 9.3% | 9.7% | 9.7% | 6.9% |
| ЕВИТДА | 2 660 | 2 037 | 7 068 | 3 373 |
| маржа, % | 14.7% | 10.4% | 13.3% | 13.3% |
| ЧП | 190 | 1 204 | 1 130 | -2 256 |
| маржа, % | 1.0% | 6.2% | 2.1% | отр. |
| Активы | 30 572 | 24 631 | 132 047 | 55 258 |
| Ф. долг | 2 845 | 1 569 | 12 044 | 8 507 |
| ROE | 0.8% | 6.1% | 1.1% | отр. |
| ROA | 0.6% | 4.9% | 0.9% | отр. |
| Долг/Активы | 9.3% | 6.4% | 9.1% | 15.4% |
| Долг/ЕВИТДА | 1.07 | 0.77 | 1.70 | 2.52 |
| ЕВИТДА/ % | 7.87 | 24.07 | 8.80 | 9.75 |
| коэф. ликвидности | 1.53 | 2.98 | 0.92 | 1.02 |
| коэф. ср. ликвидности | 1.07 | 2.67 | 0.56 | 0.75 |

Основные финансовые показатели. Источник: данные компаний, оценки ГК «РЕГИОН».

В настоящий момент на рынке представлен второй выпуск облигаций Башкирэнерго (дюрация – 320 дней). На протяжении марта бумага торговалась с доходностью к погашению на уровне 7,85-8,00%. В пятницу было зафиксировано снижение цен облигаций, в результате доходность возросла до 8,48%. Стоит отметить, что падение цен произошло на крайне низких объемах (64 тыс. руб.), в то время как за истекший месяц средний объем торгов составлял 3 млн. руб. Более длинный выпуск облигаций Татэнерго-1 (дюрация – 667 дней) торгуются с доходностью к погашению на уровне 7,95-8,00%.

С учетом большей длины третьего выпуска облигаций Башкирэнерго мы оцениваем справедливый уровень доходности к трехлетней оферте в диапазоне 8,40-8,60%; ставку купона – 8,15-8,35%.



КАЛЕНДАРЬ ПЕРВИЧНОГО РЫНКА

| Дата | Эмитент | Объем выпуска, млн. руб. | Срок обращения, лет | Дополнительная информация |
|----------------------------|--------------------------------|--------------------------|---------------------|--|
| Ближайшие размещения | | | | |
| 04.04.06 | ОАО "Башкирэнерго", 3 | 1 500 | 5 | Оферта через 3 года |
| 04.04.06 | ООО "Компания "Сувар-Казань" | 900 | 3 | Оферта через 1 и 2 года |
| 04.04.06 | ООО "Ренинс Финанс", 1 | 750 | 4 | Оферта через 2 года |
| 05.05.06 | ОАО "Центральный телеграф" | 700 | 3 | |
| 05.05.06 | ООО "Омела-Холдинг" | 50 | 2 | |
| 13.04.06 | ЗАО "Дикая Орхидея", 1 | 1 000 | 3 | Оферта через 1 год |
| | Всего | 4 900 | | |
| Зарегистрированные выпуски | | | | |
| 01.03.06 | Банк Союз, 2 | 2 000 | 3 | |
| 17.02.06 | Рос-ие коммунальные с-мы, 1 | 1 500 | 3 | Ориентировочно в апреле |
| 30.01.06 | Инвестсбербанк, 1 | 1 200 | 3 | оферта через 1,5 года |
| 26.01.06 | АГроСоюз, 1 | 500 | 3 | оферта через 1год |
| 26.01.06 | Адамант-Финанс, 2 | 2 000 | 4 | |
| 26.01.06 | Лаверна, 1 | 1 000 | 4 | |
| 26.01.06 | Мосэнерго, 1 | 5 000 | 4 | |
| 25.01.06 | Транскапиталбанк, 1 | 800 | 3 | |
| 30.12.05 | Собинбанк, 1 | 2 000 | 3 | |
| 27.12.05 | ЦЕНТР-КАПИТАЛ, 1 | 1 000 | 2 | |
| 23.12.05 | Акибанк, 1 | 600 | 3 | оферта через 1год |
| 22.12.05 | Моск-я топливная ко-ния, 1 | 750 | 3 | оферта через 1год |
| 13.12.05 | НПК Финанс, 1 | 1 500 | 4 | |
| 06.12.05 | Газпромбанк, 2 | 5 000 | 7 | |
| 24.11.05 | Автоприбор, 1 | 500 | 3 | оферта через 1,5 года |
| 24.11.05 | АрнестФинанс, 1 | 600 | 3 | оферта через 1год |
| 24.11.05 | Элемтэ, 2 | 600 | 4 | Оферты через 1 и 3 года; купон на конкурсе |
| 14.11.05 | МДМ-Банк, 3 | 6 000 | 3 | оферта через 1год |
| 09.11.05 | Русский Международный Банк, 1 | 1 000 | 3 | оферта через 1год |
| 03.11.05 | ПН-Лизинг, 2 | 150 | 3 | |
| 02.08.05 | Внешторгбанк, 6 | 15 000 | 10 | |
| 13.07.05 | Связной, 1 | 1 000 | 3 | |
| 19.05.05 | Тинькофф-Инвест, 2 | 1 000 | 3 | оферта через 1год |
| 17.05.05 | ЕЭСК, 1 | 500 | 3 | оферта через 1,5 года |
| 14.04.05 | Микрон, 3 | 400 | 2 | оферта через 1,5 года |
| 14.03.06 | ООО«Камская дол.-Фин.»3 | 500 | 3 | оферты через год, через два |
| 16.03.06 | ОАО «Столичные гастрономы...» | 1 500 | 3 | оферта через 2 года |
| 21.03.06 | ОАО«Ур-ий з-д прециз. сплавов» | 1 500 | 4 | оферта через 2 года |
| 13.03.06 | Республика Саха (Якутия) | 2 500 | | |
| 16.03.06 | ОАО" Татфондбанк" | 1 500 | 3 | оферта через 1,5 года |
| 28.03.06 | ЗАО «Группа Джей Эф Си» | 2 000 | 5 | |
| 28.03.06 | ООО« АЦБК-Инвест» | 1 500 | 5 | оферта ориентировочно через 18-24 месяца |
| 30.03.06 | ООО «ДЗ-Финанс» | 400 | | |
| | Всего | 63 000 | | |

КАЛЕНДАРЬ ПЕРВИЧНОГО РЫНКА

| Дата | Эмитент | Объем выпуска, млн. руб. | Срок обращения, лет | Дополнительная информация |
|--|-------------------------------|--------------------------|---------------------|---------------------------|
| Приняты решения о размещении облигаций | | | | |
| 24.03.06 | ОАО "НК "АЛЪЯНС" | 3 000 | 5 | |
| 24.03.06 | ОАО "Группа Черкизово" | 2 000 | 5 | |
| 27.03.06 | ООО "Агрохолдинг-Финанс" | 1 000 | 3 | |
| 27.03.06 | ОАО "Нэфис Косметикс", 2 | 1 500 | | |
| 27.03.06 | ООО "Омега Менеджмент-Финанс" | 400 | 3 | |
| 28.03.06 | ООО "ЭМАльянс -Финанс" | 2 000 | 5 | |
| 29.03.06 | ОАО "Мечел" | 5 000 | 7 | |
| 29.03.06 | ЗАО "СЗЛК" | 300 | 3 | |
| 29.03.06 | ЗАО "Марта Финанс" | 2 000 | 5 | |
| 29.03.06 | ООО "ЮЛК-ФИНАНС", | 1 000 | 3 | |
| 29.03.06 | ООО "ХК "Белый фрегат" | 1 000 | 3 | |
| 29.03.06 | ООО "Диксис Трейдинг" | 1 800 | 3 | |
| 29.03.06 | ОАО "Кокс" | 3 000 | 3 | |
| 29.03.06 | ООО "Натур Продукт - Инвест" | 1 000 | 3 | |
| 30.03.06 | ЗАО "Миннеско Новосибирск" | 500 | 3 | |
| 30.03.06 | ЗАО "ГЛОБЭКСБАНК" | 2 000 | 3 | |
| 30.03.06 | ОАО "Торговый Дом "КОПЕЙКА" | 4 000 | 5 | |
| 30.03.06 | ОАО Банк "Петрокоммерц", 2 | 3 000 | 3 | |
| | Всего | 34 500 | | |
| Объявлено о намерениях выпустить облигации | | | | |
| 28.03.06 | Банк "ТуранАлем" | 7 000 | | Первое полугодие 2006 г |
| 29.03.06 | ОАО "Столичные гастрономы" | 1 500 | 3 | Середина апреля. |
| 30.03.06 | ЗАО "ЛенСпецСМУ", 2 | 1 500 | 3.5 | Май-июнь |
| | Всего | 10 000 | | |



Группа компаний «РЕГИОН»

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) 777-29-64 Факс: 975-24-48

Web-site: www.regiongroup.ru

Операции с акциями

Руководитель департамента:

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

Клиентское обслуживание:

Алексей Яшин (доб.503; e-mail: yashin@regnm.ru)

Маргарита Петрова (доб.333;

e-mail: rita_petrova@regnm.ru)

Трейдера:

Алексей Цырульник (доб.147;

e-mail: alexiz@regnm.ru)

Марина Муминова (доб.157;

e-mail: muminova@regnm.ru) и (095) 264-43-72 (прямой)

Операции с векселями

Павел Гольшев (доб.303;

e-mail: golyshev@regnm.ru)

Виктория Скрышник (доб.301;

e-mail: vvs@regnm.ru)

Елена Шехурдина (доб.463;

e-mail: lenash@regnm.ru),

Новикова Валентина (доб.543;

e-mail: valentine@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:

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

Константин Комиссаров (долговой рынок) (доб.428;

e-mail: komissarov1@regnm.ru)

Отраслевой и макроэкономический анализ:

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

Евгений Шаго (доб.336; e-mail: shago@regnm.ru)

Ольга Вышегородцева (доб.412; e-mail: ollga81@regnm.ru)

Операции с облигациями

Петр Костиков (доб.471;

e-mail: kostikov@regnm.ru)

Сергей Гуминский (доб.433;

e-mail: guminskiy@regnm.ru)

Игорь Каграманян (доб.575;

e-mail: kia@regnm.ru)

Доверительное управление

Игорь Куртепов (доб.121)

e-mail: andrey@regnm.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.