

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

МОНИТОР ПЕРВИЧНОГО РЫНКА

А.Ермак aermak@regnm.ru

К.Комиссаров komissarov@regnm.ru

Основные параметры предстоящих размещений

| Дата | Выпуск | Объем, млн. руб. | Дата погашения/ оферты | Оценка доходности, % | |
|---------------|------------------------|---------------------|------------------------------|----------------------|-------------|
| | | | | Доходность | Купон |
| 17 авг | Самарская обл., 3 | 4 500 | 11.08.11 | 7,65-7,75 | 7,51-7,60 |
| 17 авг | НИКОСХИМ-ИНВЕСТ, 2 | 1 500 | 16.08.07 | 12,55-12,75 | 12,00-12,77 |
| 17 авг | САН Интербрю Финанс, 2 | 4 000 | 13.08.09 | 8,50-8,75 | 8,32-8,57 |
| Всего: | | 10 000 | | | |

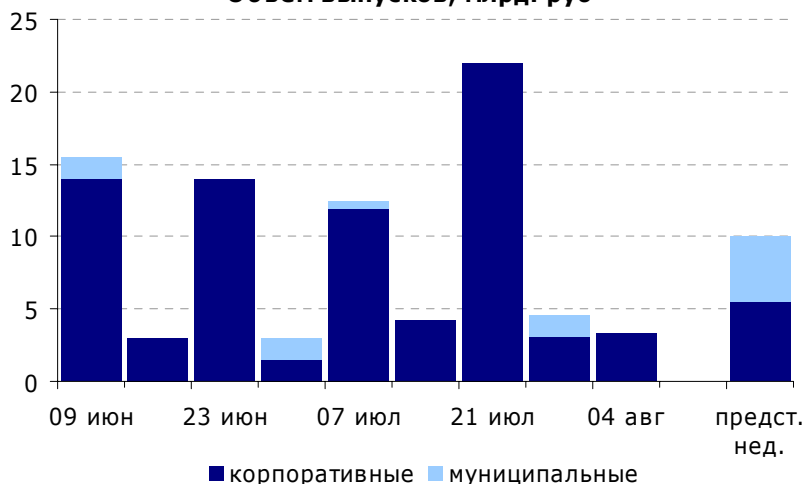
На прошлой неделе (7 июля – 11 августа) первичных размещений не происходило.

На предстоящей неделе (14 – 18 августа) запланировано три первичных размещения на сумму 10,0 млрд. руб.

Наиболее интересным нам представляется размещение второго выпуска одного из лидеров отечественной пивоваренной промышленности компании САН Интербрю. По нашим оценкам, справедливая доходность к погашению находится на уровне 8,50-8,75%. С учетом высоких темпов роста предприятия, высокой рентабельности и приемлемой долговой нагрузкой мы рекомендуем инвесторам принимать участие в аукционе.

Из муниципальных выпусков хотелось бы отметить 3-й заем Самарской области - одного из ключевых промышленных регионов страны. По нашим оценкам, справедливый уровень доходности к погашению предстоящего займа находится на уровне 7,65-7,75% годовых.

Объем выпусков, млрд. руб



ОАО «САН Интербрю»

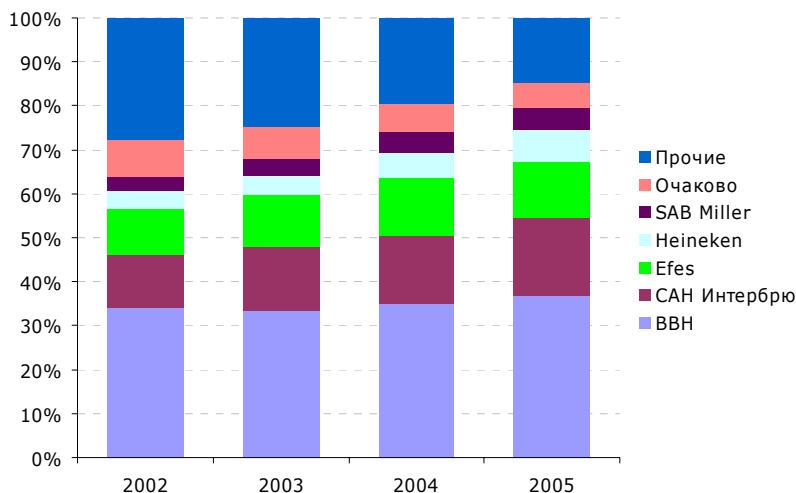
Мы оцениваем ставку 1-го купона 2-го выпуска ОАО «САН Интербрю» на уровне 8,32-8,57%, что соответствует эффективной доходности к погашению 8,50-8,75% и рекомендуем инвесторам принимать участие в аукционе.

| | |
|---------------------------|--|
| Выпуск | САН Интербрю Финанс, 2 |
| Объем займа, млн. руб. | 4 000 |
| Срок обращения | 3 года |
| Оферта | - |
| Ставка купона | 1 купон - на конкурсе, 2-6 купоны - равны 1 купону |
| Выплата купонов | 2 раза в год |
| Поручитель | ОАО «САН Интербрю» |
| Организаторы | Райффайзенбанк |
| Дополнительная информация | - |

ОАО «САН Интербрю» - одна из крупнейших отечественных пивоваренных компаний. Согласно данным РА «Эксперт» компания занимает второе место в пивоваренной отрасли (после Балтики) и третье место в отечественной пищевой промышленности.

В 2005 году компания продемонстрировала существенный рост операционных показателей. Объем реализации вырос на 21% и составил 15,7 млн. гл., при том, что отрасль увеличила производство всего на 6,4% (86,2 млн. гл.). Наиболее существенный вклад в рост объема реализации внес сегмент супер-премиум, совокупная доля которого в стоимостном выражении в объеме продаж возросла до 13,4% против 7,3% в 2004 году; за последние три года доля данного сегмента увеличилась в два с половиной раза. Согласно классификации компании, в сегмент супер-премиум включены такие марки пива как: Стела Артуа, Старопрамен, Бекс и др.

Российский пивоваренный рынок в значительной степени монополизирован - на долю шести крупнейших игроков приходится 85,4% рынка, причем в результате консолидации отрасли, происходившей в последние годы, эта величина увеличилась на 13 п.п. важно отметить, что доля САН Интербрю в объеме реализации в последние годы возросла с 11,9% в 2002 году до 17,7% в 2005 году. Ближайшие конкуренты за тот же промежуток времени увеличили долю своего присутствия на 2,7% (ВВН) и на 2,4% (Efes).



Структура пивоваренной отрасли. Источник: данные компании.

Компания имеет прозрачную структуру собственности: 99,3% уставного капитала компании принадлежат SUN Interbrew Ltd., которая в свою очередь на 99,8% принадлежит компании ИнБев (Бельгия). Эмитентом выступает САН Интербрю-Финанс, принадлежащая одноименному ОАО «САН Интербрю».

Головной холдинг помимо САН Интербрю владеет компанией ЗАО «ИнтерБир» (100%), специализирующейся на выпуске пива премиум-класса. В будущем холдинг ИнБев планирует объединение компаний путем внесения 100% акций ИнтерБир в уставной капитал САН Интербрю, т.е. можно говорить о планируемом укрупнении предприятия, что должно привести к улучшению показателей покрытия долговой нагрузки.

Деятельность компании характеризуется достаточно высокими темпами роста и приемлемой долговой нагрузкой. В связи с тем что юридически ОАО «САН Интербрю» было сформировано 02.03.2004 горизонтальный анализ динамики финансовых показателей не производился; динамические показатели рассчитаны только в случае наличия соответствующей проформы за 2004 год.

Выручка в прошлом году выросла на 23% и достигла 23,3 млрд. руб., операционная прибыль выросла на 5% (2,3 млрд. руб.), EBITDA увеличилась на 17% (3,9 млрд. руб.). Значительный вклад в прирост выручки, как уже отмечалось, внес сегмент супер-премиум. В 1 кв. т.г. компания так же демонстрирует позитивную динамику: выручка увеличилась на 19,7% (4,9 млрд. руб.), операционная прибыль возросла на 824% (729 млн. руб.). Важно отметить, что после снижения операционных показателей в прошлом году, в 1 кв. наблюдается рост рентабельности. Так, маржа операционной прибыли выросла до 14,7% против 9,7% в 2005 году; маржа чистой прибыли - до 5,0% против 2,1%. Основной вклад в улучшение рентабельности внесло практически двукратное снижение коммерческих и управленческих расходов. В прошлые годы компания осуществляла массивные капвложения в логистическую и дистрибьюторскую сети что должно привести к росту эффективности указанных операций в будущем. Так же стоит подчеркнуть, что в первом квартале компанией была получена чистая прибыль в размере 247 млн. руб. после убытка в сопоставимом периоде прошлого года (423 млн. руб.).

Долговой портфель компании формируется преимущественно за счет краткосрочных займов (8943 млн. руб.); в статье долгосрочные займы и кредиты фигурирует внутрикорпоративный кредит, предоставленный материнской компанией в целях обеспечения долгосрочного экономического развития (погашение 2019 год, объем займа - 8 млрд. руб.). Экономическая природа займа позволяет рассматривать его в качестве «квази-долга» в связи с чем все показатели долговой нагрузки будут рассчитываться как с учетом этого займа, так и без него.

Уровень долговой нагрузки САН Интербрю можно охарактеризовать как приемлемый. Без учета внутригруппового займа отношение выручка/долг по итогам 2005 года находилось на уровне 2,6×, операционная прибыль покрывает процентные платежи практически вдвое (1,8×), отношение долг/ЕВІТ составило 3,9×.

Привлеченные средства планируется направить на рефинансирование первого займа (2,5 млрд. руб.) и на рефинансирование краткосрочной задолженности. (1,5 млрд. руб.). Целевая структура расходования привлеченных средств позволяет говорить о том, что совокупная долговая нагрузка изменится незначительно, при этом произойдет улучшение структуры долгового портфеля.

SWOT

Сильные стороны

Сбалансированный пакет брэндов
Укрепление позиций в более доходном сегменте супер-премиум
Наличие среди акционеров одной из крупнейших мировых пивоваренных компаний (ИнБев)

Слабые стороны

Более высокий уровень долговой нагрузки, чем у ближайших аналогов
Меньшая рентабельность

Возможности

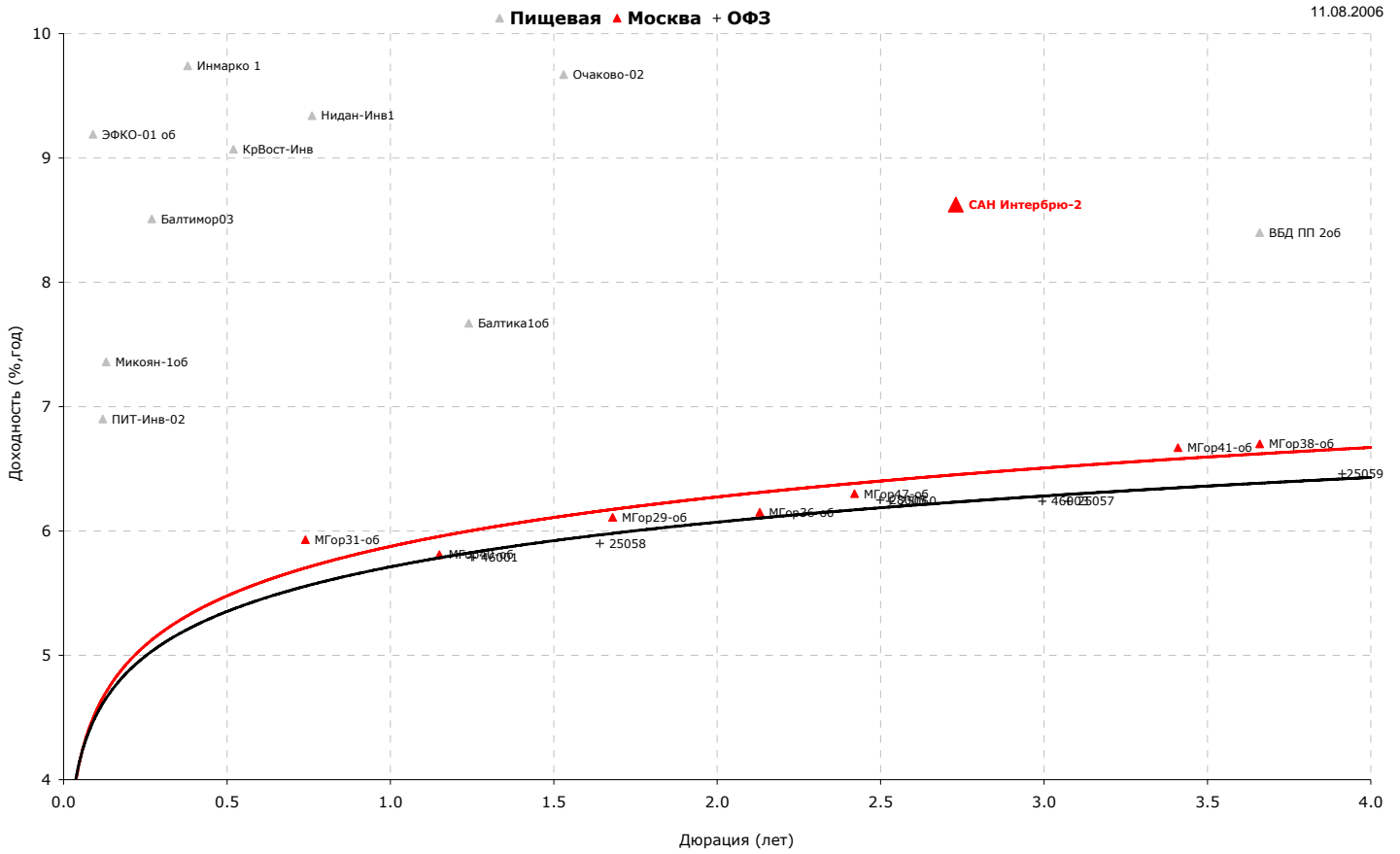
«Сильные» марки и потенциальное объединение с ИнтерБир предоставляют возможность дальнейшего развития сегментов премиум и супер-премиум

Угрозы

Завершение консолидации отечественного пивного рынка ведет к росту конкуренции, что будет сказываться на уровне рентабельности основных игроков

В настоящий момент на рынке представлен первый займ эмитента (объем 2,5 млрд. руб., погашение - 15.08.06). В силу короткой дюрации, выпуск не может использоваться при оценке справедливой доходности 2-го займа. 1-й выпуск ближайшего конкурента - пивоваренной компании Балтика торгуется на уровне 7,67% годовых (дюрация 1,24 лет), что соответствует спреду к кривой ОФЗ в размере 188 б.п. Вместе с тем, Балтика опережает САН Интербрю как по темпам роста основных финансовых показателей (ЕБИТ +44%), так и по рентабельности: маржа ЕБИТ 21,6%, маржа чистой прибыли - 17,7%. Уровень покрытия долговой нагрузки Балтики на порядок выше чем у эмитента: выручка/долг в 2005 году находилась на уровне 29,8×, долг/ЕБИТ - 0,2×.

С учетом вышесказанного, мы оцениваем справедливую доходность к погашению 2-го выпуска САН Интербрю на уровне 8,50-8,75% годовых и рекомендуем инвесторам принимать участие в аукционе.



| млн. Стандарты | САН Интербрю | | | | Балтика | | | |
|----------------------|--------------|-------------|------|---------|-----------|-------|---------|---------|
| | РСБУ, RUR | | | | МСФО, EUR | | | |
| | 2004 | 2005 | % | 1Q 2006 | 2004 | 2005 | % | 2Q 2006 |
| Выручка | 16 559 | 23 627 | 23% | 4 959 | 879 | 1 077 | 22.6% | 587 |
| ЕБИТ | 1 879 | 2 300 | 5% | 729 | 161 | 233 | 44.4% | 125 |
| ЕБИТДА | 3 500 | н.д. | 17% | н.д. | 220 | 303 | 37.6% | 162 |
| ЧП | 52 | 497 | 104% | 247 | 111 | 190 | 72.1% | 95 |
| % расходы | 1 010 | 1 274 | - | 332 | 3 | 3 | 34.6% | 5 |
| Активы | 18 008 | 22 396 | - | 23 658 | 742 | 896 | 20.9% | 1 030 |
| СК | 2 389 | 2 886 | - | 3 134 | 556 | 754 | 35.6% | 764 |
| Долг | 14 055 | 16 810 | - | 16 953 | 79 | 36 | -54.1% | 40 |
| краткоср. | 4 178 | 8 950 | - | 8 943 | 45 | 3 | -93.4% | 7 |
| долгоср. | 9 877 | 7 860 | - | 8 010 | 34 | 33 | -1.4% | 33 |
| Ч долг | 14 016 | 16 795 | - | 16 897 | 33 | -5 | -100.0% | 18 |
| Маржа ЕБИТ | 11.3% | 9.7% | - | 14.7% | 18.4% | 21.6% | 3.3% | 21.3% |
| Маржа ЕБИТДА | 21.1% | н.д. | - | н.д. | 25.0% | 28.1% | 3.1% | 27.7% |
| Маржа ЧП | 0.3% | 2.1% | - | 5.0% | 12.6% | 17.7% | 5.1% | 16.1% |
| ROA | 6.5% | 8.9% | - | - | 20.1% | 26.9% | 6.8% | - |
| ROE | 2.2% | 17.2% | - | - | 19.9% | 25.3% | 5.4% | - |
| Долг/Активы | 0.78 | 0.75 | - | 0.72 | 0.11 | 0.04 | -0.07 | 0.04 |
| Долг/СК | 5.88 | 5.82 | - | 5.41 | 0.14 | 0.05 | -0.09 | 0.05 |
| Выручка/Долг | 1.18 | 1.41 (2,6*) | - | - | 11.2 | 29.8 | 18.7 | - |
| Долг/ЕБИТДА | 4.0 | н.д. | - | - | 0.4 | 0.1 | -0.2 | - |
| Долг/ЕБИТ | 7.5 | 7.3 (3,9*) | - | - | 0.5 | 0.2 | -0.3 | - |
| ЕБИТДА/% | 3.5 | н.д. | - | н.д. | 86.4 | 88.4 | 2.0 | 34.4 |
| ЕБИТ/% | 1.9 | 1.8 | - | 2.2 | 63.4 | 68.0 | 4.6 | 26.5 |
| Доля долгоср. займов | 70% | 47% | - | 47% | 43% | 92% | 49% | 82% |
| К. ликв. | 0.8 | 0.6 | - | 0.60 | 1.7 | 3.8 | 2.1 | 2.1 |
| К. ср. ликв. | 0.3 | 0.2 | - | 0.25 | 0.9 | 1.2 | 0.3 | 0.7 |
| К. абс. ликв. | 0.0 | 0.0 | - | 0.00 | 0.4 | 0.5 | 0.1 | 0.1 |

Основные финансовые показатели. Источник: данные компаний, ГК «РЕГИОН». * - без учета внутри-группового займа.

Самарская область

Мы оцениваем справедливый уровень доходности к погашению 3-го выпуска Самарской области на уровне 7,65-7,75% и рекомендуем инвесторам принимать участие в аукционе.

| | |
|---------------------------|---|
| Выпуск | Самарская область, 3 |
| Объем займа, млн. руб. | 4 500 |
| Срок обращения | 5 лет |
| Оферта | - |
| Ставка купона | 1 купон - на конкурсе, 2-10 купоны - равны 1 купону |
| Выплата купонов | 2 раза в год |
| Поручитель | - |
| Организаторы | Внешторгбанк, ИК Тройка Диалог |
| Дополнительная информация | - |

Самарская область - один из ключевых промышленных регионов России, обеспечивает 2,3% ВВП страны и три четверти выпускаемых легковых автомобилей. Ее население составляет 3,2 млн. человек (2,2% совокупного населения страны).

21 марта 2004 года международное рейтинговое агентство S&P повысило, а в июне 2005 года подтвердило кредитный рейтинг по обязательствам Самарской области в иностранной валюте на уровне ВВ-, прогноз «Стабильный». Агентство Moody's 24 ноября 2004 года присвоило долгосрочный рейтинг на уровне Вa2. Уровень рейтингов Самарской области отражает продолжающиеся рост экономики и высокие финансовые показатели области, а также низкий уровень ее долга и хорошую ликвидность.

Экономика Самарской области отличается высоким уровнем развития промышленности и концентрацией в автомобилестроении и нефтяной отрасли. В 2004 году рост экономики области составил 8,1% (4,5% в 2003г.), прогноз роста экономики на 2005-2007 годы - на 7-9% ежегодно. Промышленность по-прежнему обеспечивает почти половину ВРП, но постепенно ее удельный вес сокращается.

Номинальный ВРП области в 2004 году составил 347,6 млрд. рублей (274,9 млрд. рублей в 2003 году), прогноз на 2005 год - до 425,4 млрд. рублей. Структура производства ВРП Самарской области характеризуется преобладанием доли товарного производства, составившей, по оценочным данным, в 2004 году 52,8%. На долю услуг в 2004 году пришлось 47,2% соответственно.

Структура промышленного производства остается достаточно высоко концентрированной. На долю автомобильного сектора, представленного «АвтоВАЗом» и его дочерними предприятиями, приходится 42% совокупного промышленного производства. Вместе с тем, значительную часть налогов в областной бюджет выплачивают также компании, занимающиеся добычей и переработкой нефти и газа. Крупными налогоплательщиками являются ОАО «Самаранефтегаз» и другие предприятия отрасли. По оценкам, АвтоВАЗ и Самаранефтегаз обеспечивают около трети налоговых доходов области. Хотя надо отметить, что сектор услуг - особенно связь, торговля и общественное питание - развивается в последнее время быстрыми темпами. Кроме того, интенсивно растет жилищное строительство.

На протяжении последних лет финансовые показатели Самарской области достаточно высоки. В 2005 г. профицит бюджета вырос до 7,9% от доходов.

| | Доходы бюджета | Расходы бюджета | Профицит | Профицит / Доходы | Обслуж. долга / Расходы |
|------|----------------|-----------------|----------|-------------------|-------------------------|
| 2004 | 26.1 | 25.5 | 0.6 | 2.3% | 0.8% |
| 2005 | 42.8 | 39.5 | 3.4 | 7.9% | 0.6% |

Основные показатели исполнения бюджета Самарской области. Источник: Минфин РФ, ГК «РЕГИОН».

На протяжении нескольких последних лет налоговые доходы Самарской области демонстрируют высокие темпы роста (41% - в 2004 году, 67% в 2005 году). Кроме позитивной динамики, доходную часть бюджета области благоприятно характеризуют следующие факторы:

1) высокая доля собственных доходов (не менее 90%), данному показателю Самарская область является одним из наиболее благополучных российских регионов;

2) преобладание в структуре доходов налоговых поступлений, что свидетельствует об эффективности проводимой фискальной политики региона.

| Доходы | 2003 | | 2004 | | 2005 | | 2006 | |
|----------------------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|
| | факт | % | факт | % | факт | % | план | % |
| Доходы, в т.ч. | 19.3 | 100,0% | 26.7 | 100,0% | 42.8 | 100,0% | 46.1 | 100,0% |
| Налоговые доходы | 16.5 | 85,8% | 23.4 | 87,5% | 39.0 | 90,9% | 42.0 | 91,0% |
| Неналоговые доходы | 1.0 | 5,1% | 1.3 | 4,7% | 1.7 | 4,1% | н.д. | н.д. |
| Безвозмездные перечисления | 1.7 | 9,1% | 2.0 | 7,6% | 2.1 | 5,0% | н.д. | н.д. |
| Собственные доходы | 17.5 | 90,9% | 24.7 | 92,4% | 40.7 | 95,0% | н.д. | н.д. |

Структура доходов бюджета Самарской области в 2003-2006гг., млрд. руб. Источник: Минфин РФ, ГК «РЕГИОН».

Самарская область отличается низкой долговой нагрузкой (менее 30%) и низкими затратами на обслуживание долга (менее 1% от расходов бюджета).

| | 2003 | 2004 | 2005% | 2006* |
|-----------------------------------|------|------|-------|-------|
| Долг/Доходы | 27% | 18% | 13% | 26% |
| Долг/Налоговые доходы | 32% | 21% | 14% | 28% |
| Расходы на обслуж. Долг / Расходы | 1% | 1% | 1% | 1% |

Долговая нагрузка Самарской области. Источник: Минфин РФ, ГК «РЕГИОН».

В настоящее время в обращении находится 2-й заем Самарской области, первый заем был погашен 4 июля текущего года.

| Выпуск | 1 | 2 | 3 |
|------------------|-----------|-------------|-------------|
| Статус | погашен | В обращении | Планируется |
| Дата погашения | 4/07/2006 | 9/09/2010 | 11/08/2011 |
| Объем, млн. руб. | 1 200 | 2 000 | 4 500 |

Основные параметры облигационных выпусков Самарской области. Источник: Минфин РФ, ГК «РЕГИОН».

По объему бюджетных доходов Самарская область сопоставима с Краснодарским краем, Республикой Башкортостан, ЯНАО, Республикой Саха (Якутия). В тоже время, по доле собственных доходов Самарская область сопоставима с г. Москва, Липецкой областью, ЯНАО, опережая Республику Коми, Московскую и Ленинградскую области. По отношению профицита бюджета к расходам Самарская область (7,9%) уступает лишь ЯНАО (16,3%), сопоставима с ХМАО (7,5%), Республикой Башкортостан (7,4%), существенно опережая остальные регионы.

| № | Регион | Доходы бюджета - ВСЕГО | Доля налоговых доходов | Доля собств. доходов | Расходы бюджета - ВСЕГО | Дефицит | Дефицит / Доходы |
|-----------|--------------------------|------------------------|------------------------|----------------------|-------------------------|--------------|------------------|
| 1 | г. Москва | 522.219 | 82.6% | 96.1% | 503.194 | 19.025 | 3.6% |
| 2 | г. Санкт-Петербург | 140.367 | 65.4% | 82.8% | 133.965 | 6.402 | 4.6% |
| 4 | Московская область | 104.166 | 80.2% | 85.3% | 106.351 | -2.185 | -2.1% |
| 5 | Ханты-Мансийский АО | 101.987 | 135.9% | 138.3% | 94.378 | 7.609 | 7.5% |
| 7 | Красноярский край | 46.928 | 75.7% | 79.5% | 50.553 | -3.624 | -7.7% |
| 9 | Республика Саха (Якутия) | 45.393 | 40.2% | 64.9% | 57.923 | -12.530 | -27.6% |
| 10 | Ямало-Ненецкий АО | 44.382 | 89.9% | 96.6% | 37.150 | 7.232 | 16.3% |
| 11 | Краснодарский край | 43.711 | 65.6% | 71.1% | 43.082 | 0.629 | 1.4% |
| 12 | Самарская область | 42.845 | 90.9% | 95.0% | 39.467 | 3.378 | 7.9% |
| 13 | Республика Башкортостан | 41.896 | 67.6% | 76.1% | 38.792 | 3.105 | 7.4% |
| 19 | Иркутская область | 32.231 | 70.5% | 74.5% | 33.244 | -1.013 | -3.1% |
| 20 | Новосибирская область | 29.326 | 70.7% | 73.7% | 29.324 | 0.001 | 0.0% |
| 21 | Нижегородская область | 26.485 | 75.8% | 80.2% | 27.686 | -1.201 | -4.5% |
| 29 | Республика Коми | 20.383 | 85.9% | 89.9% | 19.668 | 0.715 | 3.5% |
| 30 | Белгородская область | 19.529 | 77.1% | 79.3% | 19.747 | -0.217 | -1.1% |
| 31 | Ленинградская область | 19.399 | 78.0% | 83.0% | 20.257 | -0.858 | -4.4% |
| 32 | Волгоградская область | 19.035 | 65.6% | 70.4% | 19.475 | -0.440 | -2.3% |
| 33 | Воронежская область | 17.968 | 56.4% | 62.2% | 17.434 | 0.534 | 3.0% |
| 40 | Ярославская область | 15.880 | 82.9% | 85.4% | 16.178 | -0.298 | -1.9% |
| 42 | Липецкая область | 15.416 | 89.9% | 92.2% | 18.124 | -2.708 | -17.6% |
| 43 | Тверская область | 14.328 | 64.2% | 67.5% | 14.753 | -0.425 | -3.0% |
| 44 | Тульская область | 14.219 | 66.7% | 68.4% | 14.682 | -0.464 | -3.3% |

По уровню долговой нагрузке (долг/собственные доходы) Самарская область занимает 8 место среди субъектов РФ. По данному показателю область сопоставима с Калининградской и Калужской областями, уступающая ХМАО, ЯНАО, Липецкой области и опережая Ленинградскую, Московскую области, Республику Коми.

| Субъекты РФ | Предельный объем гос-долга к объему собств. До-ходов | Предельный объем расхо-дов на обслу-живание гос-долга | Текущие расходы к объему общ.доходов | Предельный размер де-фицита бюджета |
|---|--|---|--------------------------------------|-------------------------------------|
| Требования Бюджетного кодекса РФ | <=100% | <=15% | <= 1 | <=0,15 |
| Ханты-Мансийский автономный округ | 3.2 | 0.1 | 0.79 | |
| Липецкая область | 3.9 | 0.03 | 1.103 | 0.19 |
| Ямало-Ненецкий автономный округ | 4.2 | 0.53 | 0.718 | |
| Санкт-Петербург | 6.6 | 1.06 | 0.732 | |
| Республика Башкортостан | 6.7 | 0.36 | 0.709 | |
| Краснодарский край | 7 | 0.27 | 0.91 | |
| Самарская область | 12.8 | 0.58 | 0.764 | |
| Воронежская область | 17.4 | 1.22 | 0.877 | |
| Москва | 17.6 | 1.75 | 0.616 | |
| Иркутская область | 17.6 | 0.69 | 0.943 | 0.04 |
| Томская область | 20.6 | 1.46 | 0.877 | |
| Республика Коми | 20.8 | 1.56 | 0.842 | |
| Белгородская область | 23.1 | 0.84 | 0.833 | 0.01 |
| Ленинградская область | 25.5 | 1.81 | 0.962 | 0.04 |
| Красноярский край | 25.7 | 1.39 | 0.978 | 0.09 |
| Волгоградская область | 28.2 | 1.27 | 0.91 | 0.03 |
| Республика Саха (Якутия) | 37.8 | 1.29 | 0.93 | 0.02 |
| Нижегородская область | 38 | 2.48 | 0.974 | 0.05 |
| Новосибирская область | 40.5 | 4.42 | 0.936 | |
| Московская область | 48.8 | 3.76 | 0.884 | 0.02 |

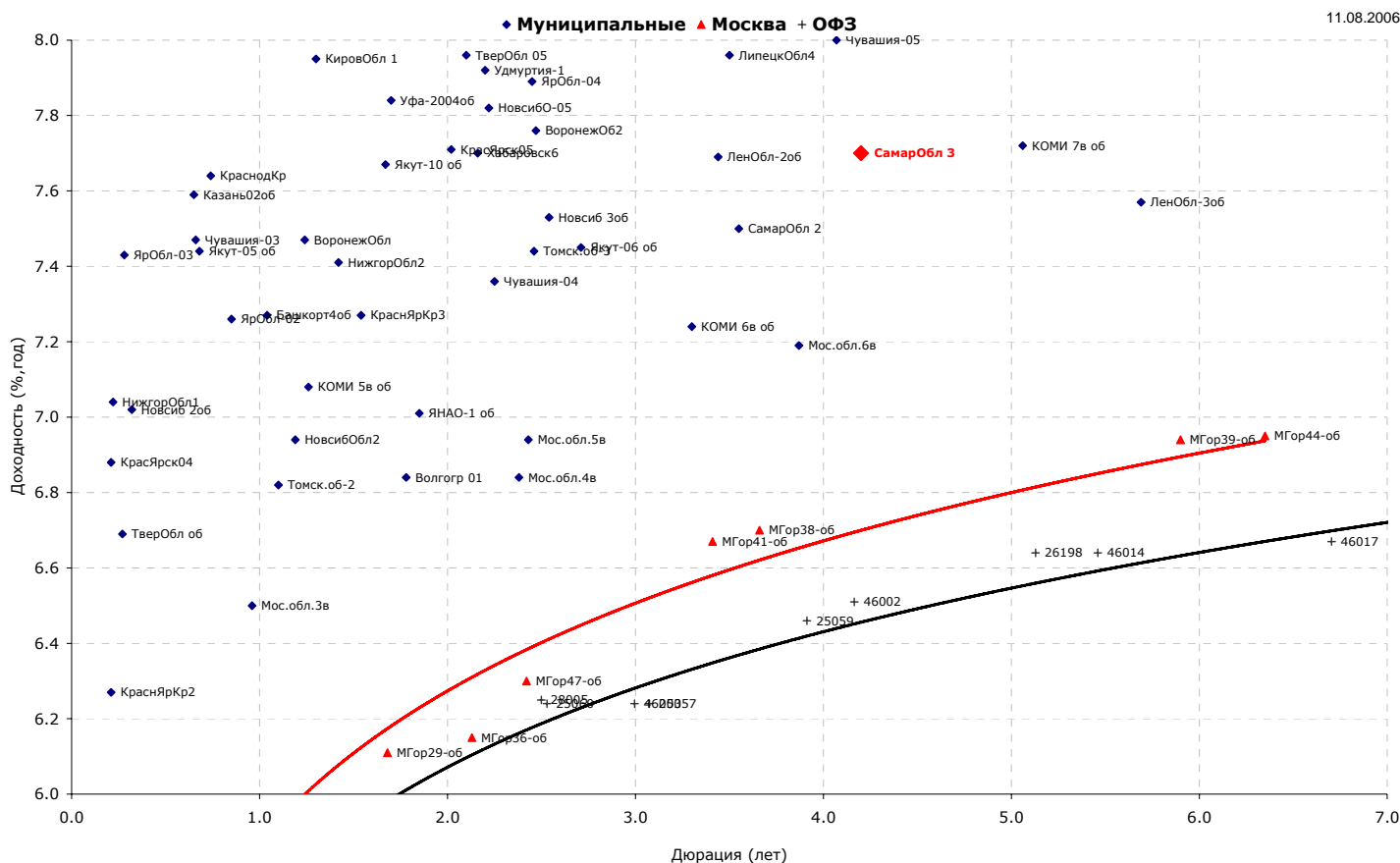
Выполнение требования Бюджетного кодекса РФ. Источник: Минфин РФ, ГК «РЕГИОН».

Сопоставимыми по кредитному рейтингу и срокам обращения с предстоящим выпуском Самарской области являются облигации Московской, Ленинградской и Липецкой областей, Республики Коми.

| Выпуск | Дата погашения | Объем выпуска, млн. руб. | Купон, % годовых | Дюрация, лет | Доходность к погашению | Рейтинги межд. агентств (межд. шкала) | | |
|--------------------------|-----------------|--------------------------|------------------|--------------|------------------------|---------------------------------------|---------------|--------|
| | | | | | | Standard & Poor's | Moody's | Fitch |
| Московская обл., 5 | 30.03.10 | 9000 | 10.00 | 2.4 | 6.94 | BB/Ст | Вa3/Ст | |
| Коми, 6 | 14.10.10 | 700 | 14.00 | 3.3 | 7.24 | | Вa3/Ст | В+/Пз |
| Липецкая обл, 4 | 19.07.11 | 1500 | 7.95 | 3.5 | 7.96 | | | ВВ-/Пз |
| Самарская обл., 2 | 09.09.10 | 2000 | 6.82 | 3.6 | 7.50 | ВВ-/Пз | Вa2/Ст | |
| Московская обл., 6 | 19.04.11 | 12000 | 9.00 | 3.9 | 7.19 | ВВ/Ст | Вa3/Ст | |
| Коми, 7 | 22.11.13 | 1000 | 12.00 | 5.1 | 7.72 | | Вa3/Ст | В+/Пз |
| Лен.обл., 2 | 05.12.14 | 1300 | 13.50 | 5.7 | 7.57 | В+/Пз | | В/Ст |

Основные параметры обращающихся выпусков. *Источник: ФБ ММВБ, ГК «РЕГИОН».*

В настоящий момент (за последний месяц) облигации второго займа Самарской области торгуются со спрэдом к кривой ОФЗ порядка 110-115 б.п., учитывая большую дюрацию нового выпуска (4,2 года против 3,6 года) и «премию» за первичное размещение (5-10 б.п.), справедливый уровень его доходности можно оценить на уровне порядка 7,65-7,75% годовых.



КАЛЕНДАРЬ ПЕРВИЧНОГО РЫНКА

| Дата | Эмитент | Объем выпуска, млн. руб. | Срок обращения, лет | Дополнительная информация |
|----------------------------|--|--------------------------|---------------------|---------------------------|
| Зарегистрированные выпуски | | | | |
| 03.11.05 | ПН-Лизинг, 2 | 150 | 3 | |
| 14.11.05 | МДМ-Банк, 3 | 6 000 | 3 | Оферта через 1 год |
| 06.12.05 | Газпромбанк, 2 | 5 000 | 7 | |
| 13.12.05 | НПК Финанс, 1 | 1 500 | 4 | |
| 22.12.05 | Моск-я топливная компания, 1 | 750 | 3 | Оферта через 1 год |
| 27.12.05 | ЦЕНТР-КАПИТАЛ, 1 | 1 000 | 2 | |
| 30.01.06 | Инвестсбербанк, 1 | 1 200 | 3 | Оферта через 1,5 года |
| 01.03.06 | Банк Союз, 2 | 2 000 | 3 | |
| 28.03.06 | ЗАО «Группа Джей Эф Си» | 2 000 | 5 | |
| 11.04.06 | ООО «Джестер» | 15 000 | | |
| 13.04.06 | ООО «РОС-ФИНАНС» | 3 000 | 3 | |
| 27.04.06 | ОАО «Сатурн», 2 | 2 000 | 5 | |
| 04.05.06 | «Комплекс Финанс». | 1 000 | 3 | Оферта через 1,5 года |
| 18.05.06 | ОАО ТД «КОПЕЙКА», 3 | 4 000 | | |
| 18.05.06 | ООО «НИКОСХИМ-ИНВЕСТ» | 1 500 | | |
| 18.05.06 | ОАО «Нефтяная компания «АЛЪЯНС» | 3 000 | | |
| 25.05.06 | ЗАО «Строительное объединение «М-ИНДУСТРИЯ» | 1 000 | | |
| 25.05.06 | ООО «ХК «Белый фрегат» | 1 000 | | |
| 25.05.06 | ЗАО «Миннеско Новосибирск» | 500 | | |
| 01.06.06 | ООО «Автомир-Финанс» | 1 000 | | |
| 01.06.06 | ООО «Агрохолдинг-Финанс», | 1 000 | | |
| 01.06.06 | ОАО «ЛОМО» | 1 000 | | |
| 01.06.06 | ООО «ЮЛК-ФИНАНС» | 1 000 | | |
| 05.06.06 | ЗАО "Финансбанк", | 3 500 | 3 | |
| 02.06.06 | ОАО Банк "Петрокоммерц" | 3 000 | 3 | |
| 06.06.06 | ООО "ЛСР-Инвест" | 2 000 | | |
| 06.06.06 | ОАО «Уральский лизинговый центр» | 1 000 | | |
| 06.06.06 | ОАО «ВолгаТелеком» | 3 000 | | |
| 23.06.06 | ФГУП «Научно-производственное объединение «АВРОРА» | 100 | | |
| 23.06.06 | ООО «АЛПИ-Инвест» | 1 500 | | |
| 23.06.06 | ОАО «ГТ-ТЭЦ Энерго» | 2 000 | | |
| 23.06.06 | ОАО «Московское областное ипотечное агентство» | 3 000 | | |
| 23.06.06 | ОАО «Московская областная электросетевая компания» | 6 000 | | |
| 23.06.06 | ООО «Сэтл Групп» | 1 000 | | |
| 27.06.06 | ОАО "АИЖК Кемеровской обл." | 1 000 | | |
| 30.06.06 | ООО «ТАИФ-Финанс» | 9 000 | | |
| 05.07.06 | ООО Восток-Сервис-Финанс | 1 500 | | |
| 14.07.06 | ОАО Дальневосточная компания электросвязи | 2 000 | | |
| 14.07.06 | ОАО «Нэфис Косметикс» | 1 000 | | |
| 18.07.06 | ЗАО «КОМПАНИЯ БЕЛАЗКОМПЛЕКТ ПЛЮС» | 500 | | |
| 25.07.06 | ООО Екатеринбургский мясокомбинат | 500 | | |
| 02.08.06 | ООО «Карусель Финанс» | 3 000 | | |
| 02.08.06 | ОАО «СИБУР Холдинг» | 1 500 | | |
| 03.08.06 | ООО «Миракс Групп» | 3 000 | | |
| 03.08.06 | ООО «Авиакомпания «ВИМ-АВИА» | 2 000 | | |
| 03.08.06 | ОАО Объединенные машиностроительные заводы | 1 500 | | |
| Всего | | 108 200 | | |

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:

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:

Алексей Цырульник (доб.147; e-mail: alexiz@regnm.ru)

Марина Муминова (доб.157; e-mail: muminova@regnm.ru) и (095) 264-43-72 (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@renm.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)

**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: komissarov@regnm.ru)

Отраслевой и макроэкономический анализ:

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

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

Доверительное управление

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

Данила Шевырин (доб.178; e-mail: she_dv@regnm.ru),

Екатерина Колотыркина (доб.180; e-mail: kolot@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.