

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

МОНИТОР ПЕРВИЧНОГО РЫНКА

Основные итоги первичных размещений

Выпуск	Объем, млн. руб.	Первоначальный спрос, % от объема выпуска	Дата погашения/оферты	Доходность, %	Прогноз доходности от организаторов (эмитента)	
					min	max
12 апр Москва, 44	5 000	171%	24.06.15	6.90	-	6.90
13 апр Лаверна, 1	1 000	186%	12.04.07	11.57	11.55	12.10
13 апр Дикая орхидея, 1	1 000	158%	16.04.07	11.79	11.00	11.30
Всего:	7 000					

Объем выпусков, млрд. руб



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
19 апр	РКС, 1 Якутия (Саха), 35001	1 500	17.10.2007	9.75	10.25	10.15	10.25
20 апр	АЦБК-Инвест, 3	2 500	11.04.2013	7.90	8.10	8.10	8.30
20 апр	3	1 500	15.10.2007	9.85	10.40	-	-
Всего:		5 500					

На прошлой неделе (10-14 апреля) прошло три размещения на сумму 7 млрд. руб. Как мы и предполагали, наибольший интерес был проявлен к доразмещению Москвы-44, спрос на который на 71% превысил объем выпуска. Значительным спросом пользовался дебютный выпуск компании Лаверна, спрос на который на 86% превысил объем займа. Доходность облигаций Москвы по итогам аукциона составила 6,90%, что соответствует верхней планке нашего прогноза. Ставка первого купона дебютного выпуска компании Лаверна была зафиксирована на уровне 11,25%, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 11,57%. Значительным спросом пользовался дебютный выпуск Дикой Орхидеи; спрос превысил объем выпуска на 58%, в результате аукциона ставка первого купона была зафиксирована на уровне 11,30%.

На предстоящей неделе (17-21 апреля) запланировано три первичных размещения на сумму 5,5 млрд. руб. Из корпоративных выпусков наиболее интересным нам представляется дебютный выпуск РКС, справедливую доходность которого мы оцениваем в диапазоне 10,15-10,25%. Справедливый уровень доходности выпуска Якутия (Саха) 35001 мы оцениваем в диапазоне 8,10-8,30%.

Справедливый уровень доходности дебютного выпуска ОАО «РКС» мы оцениваем на уровне 10,10-10,25% годовых к 1,5 летней оферте и рекомендуем принять участие в аукционе.

Выпуск	РКС-1
Объем займа	2 500 000 000
Срок обращения	3 года
Ставка купона	1-й – на конкурсе, 2-3-й – равны 1-му, 4-6-й – опр. эмитент
Оферта	1,5 лет
Выплата купонов	2 раза в год
Поручитель	ОАО «Алтайские коммунальные системы»
Организаторы	Газпромбанк

ОАО «Российские Коммунальные Системы»

ОАО «Российские коммунальные системы» – крупнейший в России оператор интегрированных систем жилищно-коммунального обслуживания, включающих производство, транспортировку и сбыт тепла и электроэнергии, системы водоснабжения, а также оказывает услуги по управлению жилищным фондом. В настоящее время ОАО «РКС» обслуживает более 4 млн. человек в 10-ти регионах России на собственных и арендованных предприятиях ЖКХ.

ОАО «РКС» была образована в 2003 году крупнейшими российскими корпорациями при поддержке федеральных органов власти, в качестве «пилотного» проекта по реформированию и привлечению частного капитала в жилищно-коммунальное хозяйство. В 2005 году основными акционерами компании стали ОАО «Комплексные энергетические системы» (50% акций) и «РАО ЕЭС России» (25%). Собственником ЗАО «КЭС» выступает компания «Ренова», в 2005 году выручка и чистая прибыль КЭС составила 27 млрд. рублей и 596 млн. рублей соответственно. Во 2-3 квартале 2006 года планируется объединение жилищно-коммунальных активов ЗАО «КЭС» и ОАО «РКС», в результате чего, бизнес «РКС» увеличится на 25% до 17 млрд. рублей, а собственный капитал компании - на 3 млрд. рублей за счет доэмиссии акций. В 2007 году планируется консолидация газораспределительного бизнеса ЗАО «КЭС», в результате которой ОАО «РКС» в полтора раза увеличит объемы своего бизнеса. В планах объединенной компании расширение количества регионов присутствия до 30 при росте выручки до 70 млрд. рублей в ближайшие 3 года. Конечной целью трехлетней стратегии является выход на IPO в 2008-2009 гг.

Стабильность деятельности РКС гарантируется заключением с администрациями долгосрочных арендных соглашений на срок от 5 до 49 лет. Формирование тарифа на услуги ЖКХ происходит по методологии «Затраты + Рентабельность» и может согласовываться с администрациями регионов и муниципалитетов на 2-3 года вперед. Это позволит обеспечить рост прибыли компании за счет дальнейшей оптимизации производственных процессов, улучшения платежной дисциплины потребителей даже без увеличения тарифов.

Согласно сводной управленческой отчетности консолидированная выручка компании по предварительным итогам 2005 года оценивается в размере 13,4 млрд. рублей (+3,6% за год), прибыль от продаж – 316,5 млн. рублей (в 2004 году убыток превысил 1,4 млрд. рублей). Прогноз выручки на 2006 год превышает 17 млрд. рублей, прибыли – 0,79 млрд. рублей. Рентабельность основной деятельности в прошедшем году составила 2,4%. Процентные расходы по обязательствам увеличились за год на 45% до 126,2 млн. рублей, что составляет порядка 40% прибыли до уплаты процентов и налогов, что можно оценить как приемлемый уровень.

Активы на конец года составили чуть менее 6,7 млрд. рублей. Собственный капитал (порядка 6% пассивов) увеличился за счет прибыли отчетного периода, покрывшей убыток прошлых лет. Допэмиссия акций (+3 млрд. рублей) и прибыль согласно прогнозам компании будут способствовать росту доли капитала в пассивах к концу 2006 года до 40%.

Финансовый долг на конец 2005 года составил порядка 27% пассивов. По состоянию на 1 марта 2006 года общая сумма кредитной задолженности ОАО «РКС» составляет 1,793 млн. рублей. Данная сумма включает 532 млн. рублей векселей ОАО «РКС», приобретателем которых выступило РАО «ЕЭС России». Доля долгосрочных заемных средств в кредитном портфеле составляет 33%, а краткосрочных – 67%. Кредитный портфель представлен исключительно рублевыми заемными средствами.

Отсутствие аудированной консолидированной отчетности, подготовка которой должна завершиться к середине текущего года, является одним из негативных факторов, определяющим риски вложения в ценные бумаги компании. При этом следует отметить появление на российском рынке новой практики – предоставление инвесторам «комфортного» письма, в котором руководство компании гарантирует, что предоставленные предварительные данные и аудированные данные не будут отличаться более чем на 5%.

С учетом финансового состояния компании мы оцениваем справедливый уровень доходности дебютного выпуска ОАО «РКС» на уровне 10,10-10,25% годовых к 1,5 летней оферте и рекомендуем принять участие в аукционе. С учетом перспектив развития и роста бизнеса компании можно ожидать снижения ставок по долговым ценным бумагам РКС.

	2004г.	2005 г.	П 2006 г.
Выручка	12 973 428	13 438 761	17 060 790
<i>Прибыль от продаж (ЕВИТ)</i>	-1 421 730	316 460	727 036
Чистая прибыль	-974 941	54 645	788 177
<i>Чистые процентные расходы</i>	-87 045	-126 213	-191 279
<i>Рентабельность ЕВИТ, %</i>	-11.00%	2.40%	4.30%
<i>Рентабельность чистой прибыли, %</i>	-7.50%	0.40%	4.60%
Активы	6 132 174	6 691 197	10 465 475
Капитал и резервы	-190 710	419 617	4 207 794
Финансовый долг, в т.ч.	1 974 810	1 778 590	1 515 281
<i>Долгосрочные кредиты</i>	368 506	748 336	1 501 380
<i>Краткосрочные кредиты</i>	1 606 304	1 030 254	13 901
Финансовый долг/ Активы	0.32	0.27	0.14
Финансовый долг/ Капитал	-10.36	4.24	0.36
Финансовый долг/ Выручка	0.15	0.13	0.09
Финансовый долг/ ЕВИТ	-1.39	5.62	2.08

Основные финансовые показатели ОАО " РКС " за 2004-П 2006 гг. Источник: данные компании, оценки ГК «РЕГИОН».

Календарь первичного рынка

Дата	Эмитент	Объем выпуска, млн. руб.	Срок обращения, лет	Дополнительная информация
Ближайшие размещения				
19.04.06	ОАО "РКС"	1 500	3	Оферта через 1,5 года
20.04.06	Республика Саха (Якутия)	2 500	7	
20.04.06	ООО "АЦБК-Инвест, 3"	1 500	5	Оферта через 1,5 года
	Всего	5 500		
Зарегистрированные выпуски				
01.03.06	Банк Союз, 2	2 000	3	
30.01.06	Инвестсбербанк, 1	1 200	3	Оферта через 1,5 года
26.01.06	АГроСоюз, 1	500	3	Оферта через 1 год
26.01.06	Адамант-Финанс, 2	2 000	4	
26.01.06	Мосэнерго, 1	5 000	4	
25.01.06	Транскапиталбанк, 1	800	3	
27.12.05	ЦЕНТР-КАПИТАЛ, 1	1 000	2	
23.12.05	Акибанк, 1	600	3	Оферта через 1 год
22.12.05	Моск-я топливная ко-ния, 1	750	3	Оферта через 1 год
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 1 год
24.11.05	Элемтэ, 2	600	4	Оферты через 1 и 3 года
14.11.05	МДМ-Банк, 3	6 000	3	Оферта через 1 год
09.11.05	Русский Международный Банк, 1	1 000	3	Оферта через 1 год
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 1 год
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
21.03.06	ОАО«Ур-ий з-д прециз. сплавов»	1 500	4	Оферта через 2 года
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		
04.04.06	ООО «Синергия»	1 000	3	Оферта через 1,5 года
04.04.06	ООО «ЮНИМИЛК Финанс»	2 000		
06.04.06	ООО«СТАНДАРТ-ФИНАНС»	1 000		
06.04.06	«Глобус-Лизинг-Финанс»	500	3	
06.04.06	ЗАО« Сибирская Аграрная Групп	400	3	
10.04.06	ОАО «Уралвнешторгбанк»	1 500	2	
11.04.06	ООО «Монетка-Финанс»	1 000		
11.04.06	ООО «Белон-Финанс»	1 500		
11.04.06	ООО «Белон-Финанс»	2 000		
11.04.06	ЕБРР	5 000		
11.04.06	ОАО « РОСТВЕРТОЛ», 4	130		
11.04.06	ООО «Джестер»	15 000		
13.04.06	ОАО «ИНПРОМ»	1 300		
13.04.06	ООО «РОС-ФИНАНС»	3 000		
	Всего	89 830		

Дата	Эмитент	Объем выпуска, млн. руб.	Срок обращения, лет	Дополнительная информация
Приняты решения о размещении облигаций				
31.03.06	ООО «Фазтон-Аэро-Финанс»	1 000	3	
10.04.06	ОАО УК «КОРА»	1 000	3	
12.04.06	ОАО «АСПЭК»	1 500	3	
	Всего	3 500		
Объявлено о намерениях выпустить облигации				
11.04.06	ОАО "Мосэнерго"	5 000	10	2 -е полугодие 2006 г.
11.04.06	ОАО "ОГК-5"	5 000	5	2006 г.
12.04.06	ООО "Екатеринбургский мясоком"	500		конец мая - начало июня 2006
12.04.06	ООО "Екатеринбургский мясоком"	1 500		2007 год
	Всего	12 000		



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:

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)

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)

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 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)

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)

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.