

Монитор первичного рынка рублевых облигаций

Основные итоги первичных размещений

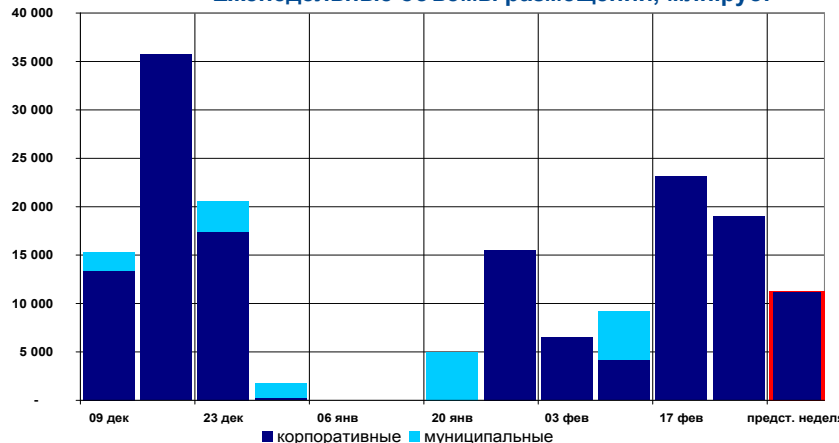
Дата размещения	Выпуск	Объем выпуска млн.руб.	Первоначальный спрос от объема выпуска	Дата погашения/оферты	Дох-ть к погаш-ю./оферте % год.	Прогноз дох-ти от организ-ов min max	
21 фев	Отч Лек-ва - Фс, 2	1 300	111%	24.08.07	10.52	10.25	10.52
21 фев	Аркада, 2	700	118%	29.08.07	13.76	13.43	13.96
21 фев	ТМК, 3	5 000	155%	22.02.08	8.11	8.00	8.25
21 фев	Юниаструм Банк, 1	1 000	114%	23.02.07	12.90	12.40	12.90
22 фев	Копейка, 2	4 000	117%	04.03.09	8.99	н.д.	9.05
22 фев	Россельхозбанк, 2	7 000	119%	16.02.11	8.09	7.90	8.15
Всего:		19 000					

На прошлой неделе (20 - 26 февраля) на первичном рынке прошло шесть размещений. Совокупный объем составил 19 млрд. руб., что на 4,1 млрд. рублей меньше, чем на предыдущей. Напомним, что абсолютный рекорд был поставлен в декабре (11 - 16), когда было размещено корпоративных облигаций на общую сумму 35,7 млрд. рублей. Наибольший интерес привлекли размещения ТМК-3 (спрос на аукционе на 55% превысил объем выпуска) и Россельхозбанк-2 (19%) В целом аукционы прошли успешно для эмитентов, аукционная доходность была установлена по всем выпускам в рамках прогнозов организаторов.

По состоянию на конец февраля 2006 года общий объем размещений корпоративных облигаций с июня 1999 г. превысил 688 млрд. рублей.

На предстоящей неделе (27 февраля - 3 марта) запланировано шесть первичных размещений совокупным объемом 11,2 млрд. руб. Все они пройдут в начале следующего месяца, что и понятно, учитывая снижение рублевой ликвидности, рост ставок на рынке МБК в конце месяца вследствие налоговых платежей и закрытие балансов кредитными организациями. На наш взгляд, наиболее интересными станут аукционы по размещению облигаций Мосэнерго-2, МИА-3, Амурметалл-1 и Метзаводу им. А.К.Серова-1, краткий обзор по которым и наша оценка справедливой доходности представлены в настоящем обзоре.

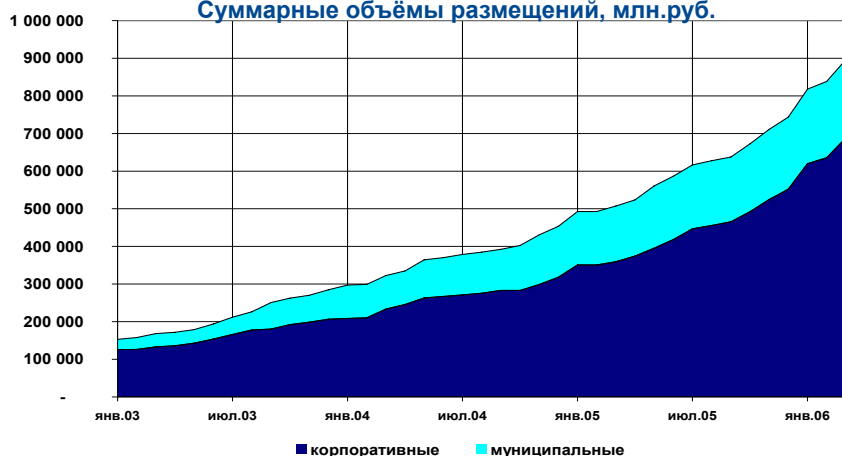
Еженедельные объёмы размещений, млн.руб.



Основные параметры предстоящих размещений

Дата размещения	Выпуск	Объем выпуска млн.руб.	Дата погашения/оферты	Прогноз доходности от организаторов min max	Оценка доходности от ГК РЕГИОН min max
2 мар	Амурметалл, 1	1 500	26.02.2009	9.50 10.00	9.85 10.10
2 мар	ВМК-Финанс, 1	200	06.09.2007	н.д. н.д.	- -
2 мар	КБ "МИА", 3	1 500	06.09.2007	н.д. н.д.	10.35 10.45
2 мар	Мосэнерго, 2	5 000	27.02.2012	7.60 7.90	7.65 7.80
2 мар	МК в Сокольниках, 1	1 500	10.09.2007	10.78 11.84	- -
3 мар	Метзавод имСерова, 1	12 000	27.02.2009	8.75 9.25	9.25 9.50
Всего:		11 700			

Суммарные объёмы размещений, млн.руб.



ОАО "Мосэнерго"

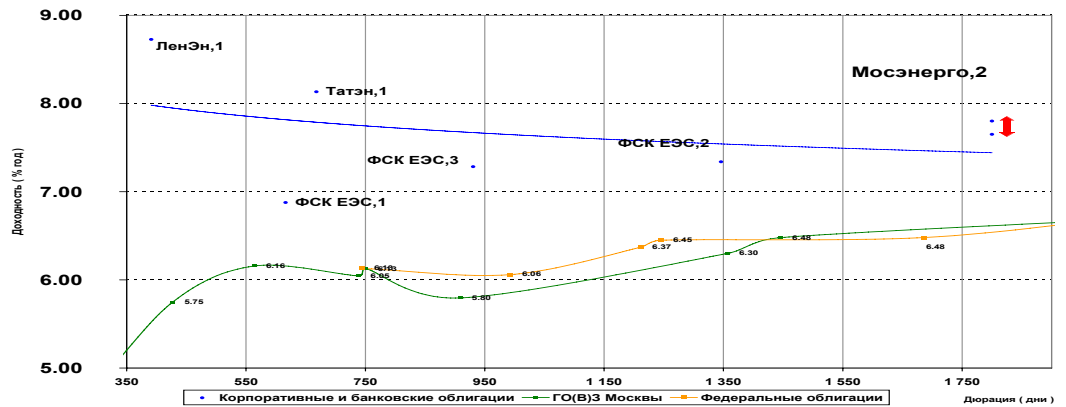
Мы оцениваем справедливую доходность к оферте Мосэнерго-2 на уровне 7,65-7,80%

Объем, руб.	5 000 000
Дата погашения	18.02.2016
Дата оферты	23.02.2013
Периодичность выплаты купона	2 раза в год
Ставка купона	1-12 на аукционе; остальные эмитентом
Организатор	Газпромбанк

Объем размещения Мосэнерго составит 5 млрд. руб., срок выпуска - 10 лет, предусмотрена 6-ти летняя оферта. За 9 мес. 2005 г. объем производства электроэнергии увеличился на 2,3% до 46 594,7 млн. кВт-ч., производство теплотенергии выросло на 2,4% до 47 100 тыс. Гкал. Основная тенденция 2005 г. - рост рентабельности производства. В силу выделения из компании сбытовых активов и сетей, финансовые данные компании нельзя напрямую сопоставлять с данными за 2004 год. Тем не менее, за 9 мес. 2005 г. компания впервые за последние годы показала чистую прибыль в размере 1 129,9 млн. руб., маржа чистой прибыли составила 2,1%. Дополнительный положительный фактор - впервые за последние годы компания смогла достичь положительной рентабельности производства теплотенергии. Маржа операционной прибыли выросла до 9,74% с 8,36% в соответствующем периоде прошлого года. Долговая нагрузка в отчетном периоде так же увеличилась: объем долга вырос до 19,6% от величины совокупных активов, против 9,1% в прошлом году. Основу кредитного портфеля компании составляют краткосрочные займы, доля которых возросла до 89,1% от объема совокупного долгового портфеля против 83,0% в прошлом году. Коэф. долг/ЕБИТДА находится на уровне 1,4. Коэф. покрытия процентных платежей увеличился до 6,44 против 5,70 в прошлом году. Основным ориентиром для определения доходности выпуска, на наш взгляд, будут являться длинные облигации ФСК ЕЭС-2, доходность к погашению - 7,31%, дюрация - 1351 день. Премия выпуска к ключевой кривой доходности ФСК-2 составляет 95 б.п.

С одной стороны, облигации ФСК являются квази-суверенными и, следовательно, должны торговаться дороже облигаций Мосэнерго. С другой стороны, расположенность в наиболее финансово успешном регионе позволяет все же позиционировать выпуск Мосэнерго на уровне компаний первого эшелона. При оферте в шесть лет доходность выпуска должна лежать в диапазоне 7,65-7,80%.

Кривая доходности облигаций



ОАО КБ "МИА"

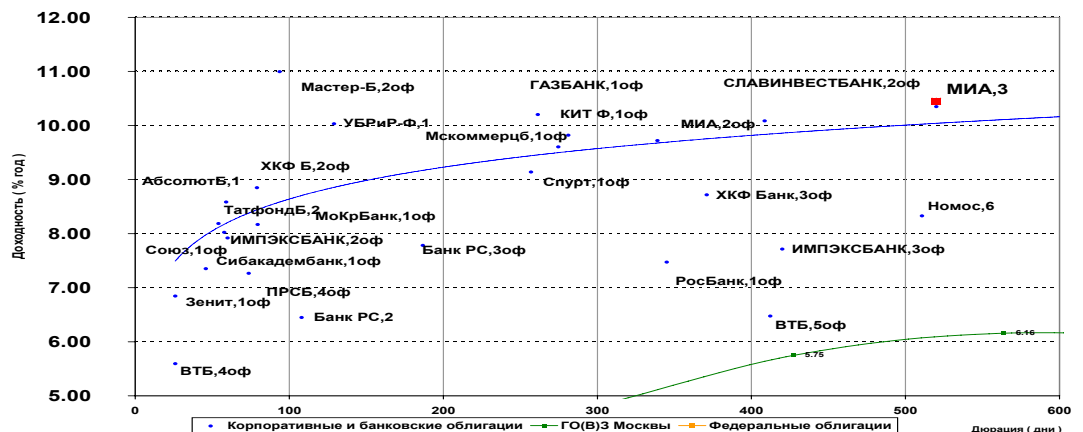
Мы оцениваем справедливую доходность к оферте МИА-3 на уровне 10,35-10,45%

Объем, руб.	1 500 000
Дата погашения	23.02.2012
Оферта	30.08.2007
Периодичность выплаты купона	4 раза в год
Ставка купона	1 - на конкурсе; 2-6 равны 1; 7-24 - эмитентом
Организатор	ФК Уралсиб

Объем размещения КБ "МИА" составит 1,5 млрд. руб., срок выпуска - 6 лет, предусмотрена полугодовая оферта. КБ "МИА" на 100% принадлежит городу Москве и является специализированным финансовым институтом, созданным для развития ипотечного кредитования в Москве. В настоящий момент на рынке представлены два выпуска КБ "МИА". МИА-1 имеет дюрацию 1076 дней и торгуется с доходностью к погашению на уровне 9,64%. МИА-2 торгуется на уровне 10,02% к оферте (356 дней). Облигации МИА-1 имеют встроенный механизм индексации изменения курса доллара США, и, следовательно, не сопоставимы с предстоящим выпуском.

Премия облигаций МИА-2 к ключевой кривой доходности составляет 440 б.п., что предполагает доходность к оферте на уровне 10,35-10,45%.

Кривая доходности облигаций



Мы оцениваем справедливую доходность к погашению выпуска Амурметалл-1 на уровне 9,85-10,10%

Объем, руб.	1 500 000
Дата погашения	26.02.2009
Оферта	-
Периодичность выплаты купона	2 раза в год
Ставка купона	1 - на конкурсе; 2-6 равны 1
Организатор	Райффайзенбанк

ОАО "Амурметалл"

2 марта 2006 г. состоится размещение облигаций ОАО "Амурметалл" (объем - 1,5 млрд. руб. по номиналу, срок обращения - 3 года). ОАО "Амурметалл" - крупнейшее предприятие черной металлургии на Дальнем Востоке. Основной вид продукции предприятия - листовой и сортовой прокат и товарная заготовка. Выручка предприятия по итогам 2004 года составила 6,4 млрд. рублей (+122% к 2003г.), по итогам 9 мес. 2005 года - 6 млрд. рублей (+29% к уровню 9 мес. 2004 г.).

Вследствие фактически двукратного по сравнению с аналогичным периодом 2004 года роста коммерческих и управленческих расходов, прибыль от основной деятельности по итогам 3 кварталов 2005 года сократилась на 30% до 368 млн. рублей, чистая прибыль за тот же период составила 151 млн. рублей. Процентные расходы составили 88,5 млн. рублей или 40% прибыли до уплаты процентов и налогов, что отражает приемлемый уровень обслуживания долга.

Показатели рентабельности демонстрируют негативную динамику - рентабельность продаж сократилась с 12% по итогам 2003 года до 5% по итогам 9 месяцев 2005 года. Суммарные активы на 1 октября составили чуть менее 7 млрд. рублей, с начала года их объем увеличился на 27,5%. Следует отметить, что существенный рост активов произошел по итогам 2004 года вследствие проведения переоценки основных средств предприятия (сумма переоценки составила 3,25 млрд. рублей), присоединения новых мощностей (0,35 млрд. рублей), а также увеличения бизнеса предприятия. Так валюта баланса возросла с 2,2 на конец 2004 года до 6,98 млрд. рублей на конец 3 квартала 2005 года.

Собственный капитал на 1 октября составил 4,59 млрд. рублей (+65,7%) и был сформирован на 72% за счет добавочного капитала, и, фактически в равных долях, за счет уставного капитала и нераспределенной прибыли. Суммарный долг на 1 октября превысил 2,39 млрд. рублей, с начала года увеличился на 74%. В его структуре на финансовую задолженность приходится 79%, в том числе 53% - длительностью более 1 года.

Показатели кредитоспособности по итогам 9 месяцев 2005 года находятся на приемлемом уровне. Коэффициенты ликвидности и финансовой устойчивости соответствуют оптимальным значениям. Долговая нагрузка на текущий момент умеренная, однако, наблюдается ее динамичный рост. Негативным фактором следует считать снижение эффективности деятельности в отчетном периоде.

Учитывая финансовое состояние эмитента, текущую конъюнктуру рынка, мы оцениваем уровень справедливой доходности дебютного выпуска ОАО "Амурметалл" к погашению через 3 года на уровне 9,85-10,10% годовых.

Основные показатели финансового положения компаний (по итогам 9 мес. 2005 г.)

	ОАО "Метзавод им. А.К. Серова"	ОАО "Амурметалл"	ОАО "НМЗ им.Кузьмина"
Динамика абсолютных показателей			
Выручка	5 592 947	6 022 254	3 421 120
% к уровню прошлого года	116.73%	129.12%	112.06%
ЕБИТДА	927 415	464 009	210 224
Чистая прибыль	548 100	151 238	84 552
Активы	4 787 569	6 985 650	1 842 320
% к уровню на начало периода	149.84%	127.46%	148.56%
Общая задолженность	2 779 265	2 398 496	1 296 824
Коэффициенты			
Показатели эффективности деятельности			
Рентабельность продаж, %	15.20%	4.90%	4.21%
Рентабельность по ЕБИТДА, %	16.58%	7.70%	6.14%
ROA, %	17.07%	1.99%	4.73%
Показатели структуры капитала			
Текущая ликвидность	1.36	1.81	1.16
Срочная ликвидность	0.57	0.93	0.76
Абсолютная ликвидность	0.12	0.18	0.15
Показатели покрытия долга			
Выручка / Долг	2.72	3.25	3.40
Долг / ЕБИТДА	2.25	3.88	4.63
ЕБИТ / %	14.78	2.49	3.29

ОАО "Металлургический завод им. А. К. Серова"

3 марта 2006 г. состоится размещение облигаций ОАО "Металлургический завод им. А. К. Серова" (объем - 2 млрд. руб. по номиналу, срок обращения - 3 года). Метзавод им. А. К. Серова - динамично развивающееся предприятие, которое с 2000 года входит в сферу влияния Уральской горно-металлургической компании (УГМК).

Группа УГМК является вторым крупнейшим производителем меди в России после Норильского никеля (49%) с долей общероссийского производства в размере 38%. УГМК является лидером по поставкам меди на российский рынок - 55% (Норникель - 28%). В целом Группа поставляет более 80% произведенного металла на внутренний рынок. Годовой оборот Группы УГМК в 2005 году составил свыше \$3 млрд. Общая сумма задолженности Группы УГМК по состоянию на 31 декабря 2005 года составила 3,35 млрд. рублей. Максимальный лимит задолженности Группы установлен в размере \$650 млн. (данные компании).

По итогам 3 кварталов 2005 года выручка завода от реализации составила 5,59 млрд. рублей (+17% к уровню 9 мес. 2004 г.), однако рост управленческих и коммерческих расходов стал причиной снижения прибыли от основной деятельности по сравнению с 2004 годом. Рентабельность основной деятельности незначительно сократилась - до 15%.

Мы оцениваем справедливую доходность к погашению выпуска метзавода им. А.К.Серова-1 на уровне 9,25-9,50%

ОАО "Металлургический завод им. А. К. Серова"

Объем, руб.	2 000 000
Дата погашения	27.02.2009
Оферта	-
Периодичность выплаты купона	2 раза в год
Ставка купона	1 - на конкурсе; 2-6 равны 1
Организатор	Газпромбанк

Суммарные активы на 1 октября составили 4,79 млрд. рублей, с начала года их объем увеличился в 1,5 раза. Порядка 55% активов сформированы за счет внеоборотной составляющей, при этом ее объем увеличился на 80% с начала года за счет резкого роста капитальных затрат - с 0,47 до 1,55 млрд. рублей. Основные средства (1 млрд. рублей, 21% активов)

сформированы за счет зданий и сооружений (48%) и машин и оборудования (38%).

Дебиторская задолженность увеличилась с начала года в 1,5 раза, что связано с изменениями условий расчетов по реализуемой продукции постоянным потребителям (отсрочка платежа). Задолженность носит краткосрочный характер, на 74% сформирована расчетами с покупателями, просроченная задолженность отсутствует. Собственный капитал на 1 октября составил чуть менее 2 млрд. рублей (41,5% П), увеличился с начала года на 38% за счет нераспределенной прибыли (формирует до 33%П)

Обязательства предприятия на 54% представлены кредитными ресурсами. В их структуре преобладают долгосрочные обязательства - 68%, их объем с начала года увеличился в 4,5 раза.

Уровень долговой нагрузки, сложившийся к концу 2005 года для предприятия является предельным, и в дальнейшем (по данным компании) увеличиваться не будет.

Кредиторская задолженность на 1 октября составила чуть более 1 млрд. рублей (22,6%П), сократилась с начала года на 4%, носит краткосрочный характер. Более 50% ее объема приходится на расчеты с поставщиками, просроченная задолженность отсутствует. Привлечение денежных средств посредством размещения облигационного займа, номинированного в рублях Российской Федерации, позволит заместить часть кредитов российских банков, привлеченных в иностранной валюте и под относительно высокую ставку заимствования.

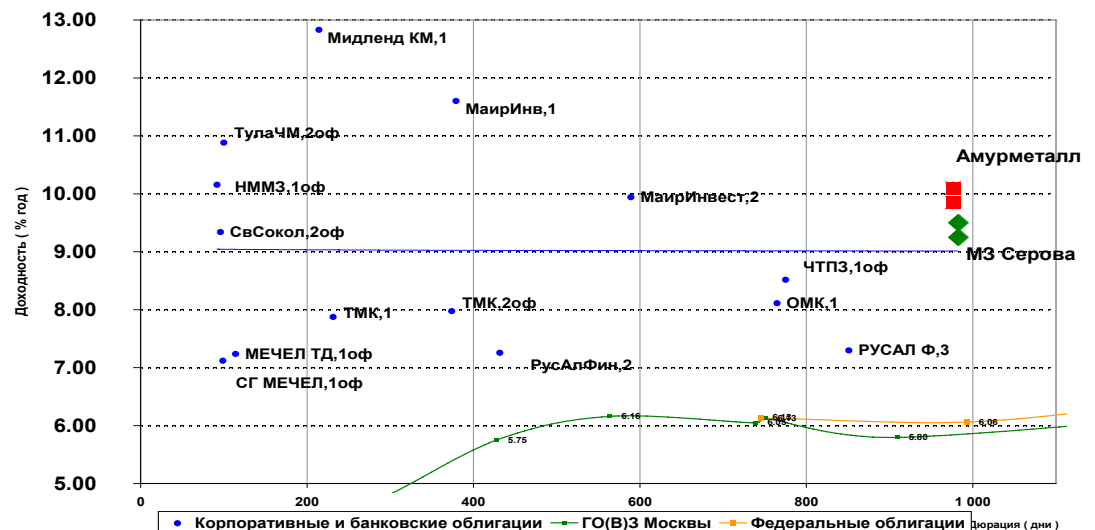
Показатели ликвидности в отчетном периоде демонстрируют позитивную динамику, находятся на приемлемом уровне. Рост долговой нагрузки сказался на снижении финансовой устойчивости, однако, учитывая преобладание долгосрочных заемных ресурсов и 40%-ю долю собственного капитала в пассивах, ее уровень приемлем на текущий момент. Показатели покрытия долга свидетельствуют об умеренной нагрузке на текущий момент, однако с начала 2005 года наблюдается ее рост, значения показателей покрытия долга также находятся на приемлемом уровне. Деловая активность и рентабельность незначительно снизились в отчетном периоде.

Существенным для предприятия является валютный риск: изменение курса рубля под влиянием политики

Банка России или в результате влияния иных факторов может сказаться на финансовом состоянии, поскольку в кредитном портфеле предприятия обязательства в иностранной валюте преобладают над рублевыми. Размещение облигационного займа отчасти снизит данный риск - одной из целей привлечения финансирования является рефинансирование кредитного портфеля с целью оптимизации стоимости и валюты заимствования. Кроме того, средства будут направлены на финансирование оборотного капитала и объектов капитального строительства, предусмотренных инвестиционной программой завода.

Оценивая справедливый уровень доходности эмитента, мы учитывали финансовое состояние эмитента, результаты проведенного сравнительного анализа с показателями предприятий Амурметалл (размещение облигаций состоялось на один день ранее) и НМЗ им. Кузьмина (размещение состоялось двумя неделями ранее), которые свидетельствовали о более высокой эффективной деятельности эмитента, относительно высоких показателей покрытия долга. Кроме того, несмотря на формальное отсутствие гарантий со стороны Группы УГМК, вхождение эмитента в состав одного из крупнейшего металлургического холдинга в стране, несомненно, будет учтено инвесторами при оценке рисков. По нашим оценкам справедливая доходность к погашению облигаций Метзавода им. Серова составляет на уровне 9,25 - 9,50% годовых.

Кривая доходности облигаций



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: (095) 975-24-48

Web-site: www.regiongroup.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),
Новикова Валентина (доб.543;
e-mail:valentine@regnm.ru),
Софья Сталь (доб.580; e-mail:stal@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)

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)

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).

Директор по аналитике и информации

Организация программ долгового

Олег Дулебенец (доб.584;
e-mail:dulebenets@regnm.ru);
Константин Ковалев (доб.547;
e-mail:kovalev@regnm.ru)
e-mail:valentine@regnm.ru),
e-mail:guminskiy@regnm.ru)

Аналитическое и информационное обслуживание

Анатолий Ходоровский (доб.538;
e-mail:khodorovsky@regnm.ru).

Анализ финансовых рынков:

Александр Ермак - Начальник Управления
(долгового рынка) (доб.405; e-mail:aermak@regnm.ru).
Главный аналитик(долгового рынка)
Комиссаров Константин(доб.428)

Константин Гуляев - рынок акций (доб.144;
e-mail:kgul@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).

Доверительное управление

Игорь Куртепов (доб.121)
e-mail: andrey@regnm.ru

финансирования

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.