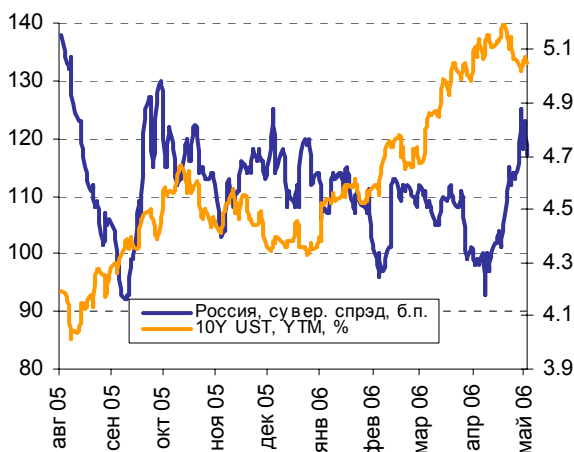


# Еженедельный обзор

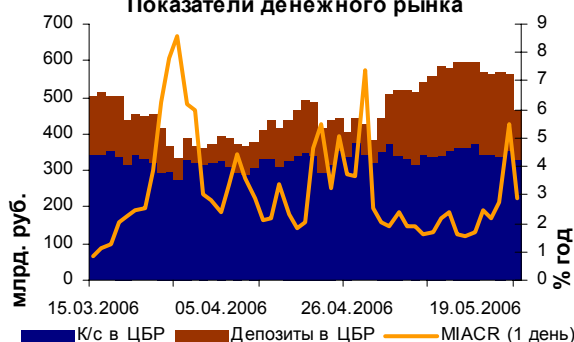
 Богословский Д.  
Лукьянов П.

30 мая 2006 г.

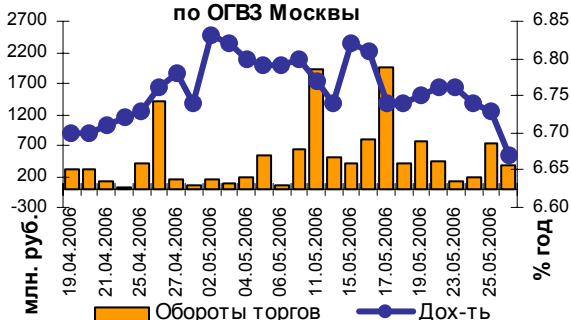
## Индикаторы рынка



### Показатели денежного рынка



### Динамика оборота торгов и доходности по ОГВЗ Москвы



Показатель	Тек. знач.	↑↓ за неделю
Индекс RCBI-c	139.810	0.77%
Индекс РТС	1512.900	5.53%
RUX-Cbonds	193.360	0.04%
Спрэд EMBI+, б.п.	212.000	4.000
Yld. 10Y UST, %	5.052	-0.014
Курс USD/RUR	27.0349	0.036
Курс EUR/USD	1.2728	-0.004
Нефть, Urals, долл.	64.87	3.150

## Взгляд на рынок

### Рынок валютных облигаций

На укороченной неделе ожидаем стабилизацию внешних долговых рынков перед публикацией протокола последнего заседания FOMC и данными по занятости США, которые могут сформировать ожидания по результату июньского заседания. Доходность 10Y UST на неделе 5.0-5.1%. В рисковом сегменте возможны покупки на дешевых уровнях, но ралли не ожидаем. Инвесторы все еще не уверены, что падение завершилось, хотя мы считаем, что пик продаж уже прошел.

### Рынок рублевых облигаций

Мы прогнозируем сохранение боковой ценовой динамики на рынке рублевых облигаций. Риск роста ставок на внешних рынках по-прежнему существует, поэтому мы не рекомендуем инвестиции в долгосрочные облигации, кроме как в рамках спекулятивных краткосрочных вложений. На рынке облигаций появился негативный фактор: после сильнейшего падения российских акций у банков появился соблазн нарастить в них позицию в расчете на восстановление прежних уровней, поэтому происходит сокращение инвестиций в бонды.

### Валютный и денежный рынки

Благодаря поддержке ЦБ РФ в банковской системе всю прошлую неделю было огромное количество рублевых средств, ставки overnight в среднем держались в пределах 2% годовых. Признаков того, что на этой неделе появится напряженность на денежном рынке, также нет. Валютный рынок по аналогии с внешними фондовыми рынками в первой половине недели будет сохранять стабильность, что подразумевает торги по паре руб/долл возле отметки 27.00.

## Торговые идеи

- Сохранять среднюю дюрацию портфелей внешних долгов
- «Играть» на выравнивании кривой немецких Bunds
- «Хуже» рынка: Турция; «лучше»: Филиппины, Венесуэла
- Евробонды: держать Северсталь, покупать Евразхолдинг, интересны кредиты «ВВ»
- «Лучше» рынка: Мособласть 6в и ГАЗ-Финанс; покупать РусАгро

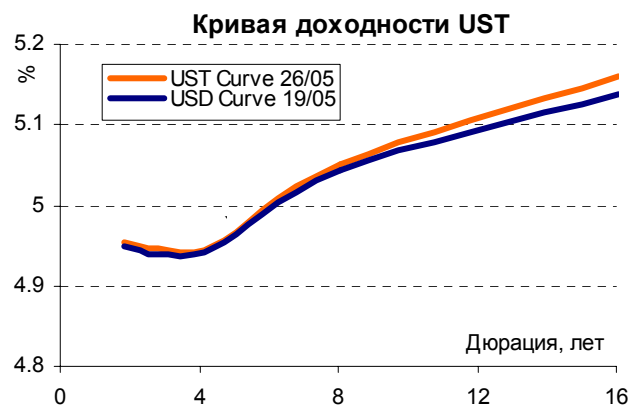
## Рынок внешних долгов

### Базовые активы

На прошлой неделе рынок был достаточно скучным: отсутствие важных данных по статистике до среды и скудность комментариев представителей ФРС сохраняли доходность 10Y UST в пределах 5.0-5.05% на фоне сохраняющегося спроса на «качество». Однако с середины недели фактор «тихой гавани» стал отходить на второй план. С одной стороны, инвесторы стали предъявлять осторожный спрос на подешевевшие рискованные инструменты, включая мировой фондовый рынок и активы emerging markets. А, с другой, аукцион по размещению 3Y UST показал неожиданно низкий спрос (переподписка всего 2.01 раз, а участие нерезидентом около 20%). В итоге доходность 10Y UST выросла до 5.07%, хотя в начале недели касалась психологической отметки 5.0%. Некоторую интригу представляли пятничный отчет по личным потребительским расходам США за апрель. Оказавшийся по ожиданиям (0.2) базовый индекс и снижение потребительского доверия Мичигана смягчили инфляционные опасения, и позволили рынку немного подрасти перед длинными выходными (в понедельник 29 мая в США празднуется День Поминования). Таким образом, как мы ожидали, доходность 10Y UST колебалась в диапазоне 5.0-5.10% на неделе, при этом в дюрации до 8 лет за неделю доходность практически не изменилась, оправдывая нашу рекомендацию «сидеть» в средних и коротких бумагах.

На неделе важнейшими событиями для рынка будут публикация протокола последнего заседания FOMC (31 мая) и пятничные данные по занятости США. Оба события, причем второе в большей степени, могут сформировать ожидания по исходу июньского заседания, где все еще сохраняется вероятность повышения ставки Fed Funds до 5.25%. Поэтому активность торгов на укороченной неделе будет оставаться умеренной, а волатильность, скорее всего, также останется низкой. Таким образом, мы прогнозируем, что стабилизация рынка базовых активов продолжится, а доходность 10Y UST останется в пределах 5.0-5.10%.

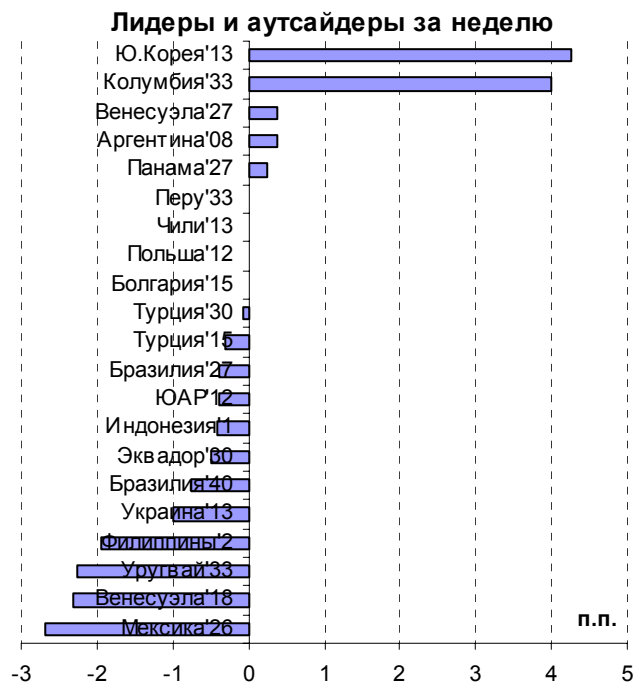
На европейском долговом рынке мы также наблюдали снижение доходности, причем, как мы прогнозировали, «игра» на выпрямление кривой немецких Bunds продолжилась: 10-летние инструменты снизили доходность почти на 12 б.п., тогда как короткие бумаги – всего на 0.6 б.п. Это происходит по мере убежденности рынка в том, что ЕЦБ (что проскальзывает в отдельных комментариях) готов повысить ставки уже в июне. Мы прогнозируем, что в ближайшие недели кривая доходности немецких бумаг продолжит принимать более пологую форму (сегодня спрэд 2Y-10Y Bunds составляет 63 б.п.).



## Долги Emerging Markets

В рисковом сегменте с середины прошлой недели началось восстановление после того, как бумаги стали технически более привлекательными, а спрос на «тихую гавань» стал постепенно ослабевать. Рисксовая премия EMBI+, достигнув локального максимума 225 б.п., снизилась до 212 б.п. к вечеру торгов в пятницу. Тем не менее волатильность оставалась крайне высокой, ликвидные бумаги в день «ходили» более, чем на 100 б.п. по цене, отпугивая инвесторов от вхождения в сегмент на более дешевых уровнях. Кроме Турции, где ухудшается внутренний политический и экономический прогноз, внутренние факторы практически не оказывали влияния на торги. Важнейшим флюгером для инвесторов в EM стала динамика мировых фондовых рынков, которые задавали отношение к любым рисковым активам по всему миру. Учитывая сохраняющуюся неопределенность, большинство ликвидных бумаг не сумели восстановиться по итогам недели. Лучшее рынка закрылись внешние долги Южной Кореи и Колумбии. Еврооблигации латиноамериканской страны получили поддержку после того, как на президентских выборах победу одержал прежний президент Альваро Урибе. И, хотя он не имеет широкой поддержки в парламенте, это наиболее предпочтительный результат для Wall Street. Если на предстоящем втором туре президентских выборов в Перу также победу над Умалой одержит либеральный кандидат бывший президент Гарсиа (наши ожидания), помимо подъема перуанских активов, общее отношение к латиноамериканским инструментам может улучшиться. Ранее инвесторы выражали опасения по поводу возможного установления левых режимов в регионе. В целом мы ожидаем консолидацию рынка на этой неделе и сужение спредов на фоне более стабильного рынка базовых активов перед публикацией протокола заседания FOMC и данных по занятости США. В то же время в ожидании этих событий объемы торгов, скорее всего, будут невысокими. Ближайшие дни важны с точки зрения понимания того, продолжатся ли продажи в сегменте Emerging markets или инвесторы вернуться в подешевевшие бумаги. Мы занимаем умеренно оптимистическую позицию, и считаем, что основные продажи в сегменте (индекс EMBI+ скорректировался на 27%) завершились, но без участия хедж-фондов, значительного восстановления мы также не увидим. При сохранении опасений повышения ставок, продавцы все еще могут оказывать влияние на рынок, но «bargain-hunters» не позволят сильно опуститься бумагам. Поэтому мы пока по-прежнему рекомендуем «сидеть» в средней дюрациях для снижения риска волатильности длинных бумаг.

С относительной точки зрения, «ниже рынка» мы оцениваем перспективы турецких долгов, поскольку даже местные инвесторы участвуют в продажах активов. На рынке появились опасения, что летом у Казначейства Турции могут появиться проблемы с рефинансированием огромного внутреннего долга из-за роста ставок. «По рынку» мы видим долги Бразилии, Колумбии,



Индонезии. «Лучше» остальных имеют перспективы еврооблигации Филиппин, Венесуэлы.

#### **Еврооблигации российских заемщиков**

Российский долг также испытывал давление продаж в первую половину недели. Индикативные Россия'30 касались 106% номинала, однако после того, как их спрэд к 10Y UST вырос до 129 б.п., бумаги стали покупать, учитывая, что они фактически являются «тихой гаванью» emerging debts. К концу недели бумаги подросли в рамках общего восстановления EM.

Лучше суверенных снова выглядели корпоративные выпуски, где с середины недели появились хорошие объемы. Серьезную поддержку оказало изменение методологии Moody's, автоматически повысившее рейтинги РЖД, Газпрома, Совкомфлота и Транснефти. Фаворитом корпоративного долга стали компании металлургического сектора после позитивных новостей в отрасли. Первая касалась слияния Северстали и Arcelor, а вторая – разговорам о покупке Абрамовичем 40% в Евразхолдинге. Длинные бумаги Северстали прибавили более 5 фигур, Евразхолдинга – 2 фигур. Правительство РФ поддерживает сделку с Arcelor, поэтому вероятность срыва снижается, и мы рекомендуем поддержать Северсталь, по крайней мере, до конца июня (завершение слияния запланировано на июль). Что касается Евразхолдинга'15 у него все еще остается потенциал снижения доходности 70-80 б.п. Подъем Северстали означает переход бумаги в другую категорию, что должно «подстегнуть» спрос на кредиты с рейтингом «В». Банковские выпуски торговались без изменений, но мы по-прежнему отдаем предпочтение коротким бумагам с высоким купоном.

В высокодоходном секторе Атон и МДМ-банк разместил 3-летние с 2-летним путем CLN РБК на \$100 млн. с купоном 9.5%. Это немного выше, чем первоначально рассчитывал эмитент, поэтому мы ожидаем, что бумаги могут быть привлекательными при стабилизации рынка.

## Рынок внутренних долгов

Рынок рублевых облигаций на прошлой неделе закрылся «в минусе», главной причиной чего стала общая тенденция «бегства от риска», преобладающая на мировом финансовом рынке. В начале недели рублевые облигации сохраняли ценовые уровни, но в дальнейшем динамика базовых активов не оставила шансов внутреннему рынку. В течение всей недели российские еврооблигации находились под давлением, что, с учетом узких спредов с рублевыми аналогами, привело к плавному снижению котировок последних. В первую очередь пострадали бумаги первого эшелона. В результате, про итогам недели они принесли инвесторам 4.1% годовых дохода. Продажи коснулись и других эшелонов, но за счет относительно высоких купонов доходность оказалась существенно выше. Наш спекулятивный портфель принес инвесторам за неделю 5.5% годовых, что в целом лучше рынка. В конце недели появился позитив, но пока нет поводов для его развития. Ситуация на долговом рынке остается неопределенной.

В последнее время на рынке облигаций появился, по нашему мнению, еще один дополнительный негативный фактор: после сильнейшего падения российских акций у банков появился соблазн нарастить в них позицию в расчете на восстановление прежних уровней, поэтому происходит сокращение инвестиций в долговые инструменты.

Первая половина недели будет ненасыщенной в плане событий. Только в среду вечером выйдет протокол последнего заседания ФРС по ставке. Мы не считаем, что он существенно повлияет на ожидания инвесторов относительно дальнейших перспектив денежно-кредитной политики США, так как Б. Бернанке достаточно однозначно заявил, что действия ФРС будут всецело зависеть от поступающей макроэкономической статистики. На этой неделе, несомненно, главной статистикой станут данные по занятости в США (Non-Farm Payrolls), но это произойдет уже под закрытие торговой сессии в пятницу. Поэтому явных драйверов (как позитивных, так и негативных) рынок рублевых облигаций не увидит на текущей неделе.

Рынок рублевых облигаций будет по-прежнему получать поддержку от внутренних факторов. Несмотря на окончание месяца и период налоговых платежей, коммерческие банки не испытывают нехватки рублевых средств. Благодаря поддержке ЦБ РФ, который покупает американскую валюту, сдерживая атаки спекулянтов, в банковской системе всю прошлую неделю было огромное количество рублевых средств, ставки overnight в среднем держались в пределах 2% годовых. Признаков того, что на этой неделе появится напряженность на денежном рынке, также нет. Валютный рынок по аналогии с внешними фондовыми рынками в первой половине недели будет сохранять стабильность, что подразумевает торги по паре руб/долл возле отметки 27.00.

В итоге, мы прогнозируем сохранение боковой ценовой динамики на рынке рублевых облигаций. Риск роста ставок на внешних рынках по-прежнему существует, поэтому мы не рекомендуем



инвестиции в долгосрочные облигации, кроме как в рамках спекулятивных краткосрочных вложений.

В нашем спекулятивном портфеле сохраняется потенциал для роста «лучше рынка» у выпусков: Мособласть 6в и ГАЗ-Финанс. Текущая конъюнктура рынка и ближайшие перспективы заставляют нас оставить рекомендации по покупкам краткосрочных бумаг с высоким купоном, в состав нашего инвестиционного портфеля добавляем бумаги Русагро.

#### Инвестиционный портфель

	Дюрация, лет	Доходность, % год	Купон, % год
Ленэнерго	0.8	8.7	10.25
ИжАвто	0.75	11.8	10.7
СамараАвиа	0.73	11.8	14
Севкабель 2в	0.54	11	11.5
Русагро	0.6	11.9	11.66
Санвэй	0.91	10.4	11.66

#### Облигации с потенциалом "лучше рынка"

	Дюрация, лет	Доходность, % год	Купон, % год
Мособласть 6в	3.9	7.4	7.6
ГАЗ	1.55	8.9	8.49

#### Первичный рынок

После ряда успешных размещений на прошлой неделе, где участники аукциона получили достаточно высокую премию к рынку (до 50 б.п.), на текущей неделе активность эмитентов несколько снизится. Инвесторам будет предложено всего два займа на общую сумму 2.8 млрд. руб.

#### Росвертол

30 мая состоится размещение дебютного выпуска облигаций ОАО «Росвертол» на сумму 800 млн. руб. с погашением через 3 года. По выпуску предоставляется полутора годовая оферта.

ОАО «Роствертол» стабильно входит в двадцатку лидеров российского ВПК и занимает 17-е место среди российских производителей вооружения по объему выручки, при этом в 2004г. наблюдалось снижение выручки предприятия вследствие перенесения исполнения ряда экспортных контрактов на 2005г.

Специализация компании - производство и сервисное обслуживание тяжелых транспортных, транспортно-боевых и ударных вертолетов семейства МИ. Основу номенклатуры составляют транспортные и боевые вертолеты: МИ-26/26Т, МИ-24/35, МИ-28Н. С 2005г. предприятие осуществляет серийное производство основного боевого вертолета ВС РФ 4-го поколения - МИ-28Н.

Основные рынки сбыта продукции ОАО «Роствертол»: Россия и СНГ, а также более 20 стран мира, включая Грецию, страны Восточной Европы, Латинской Америки и Юго-Восточной Азии. Поступления по экспортным контрактам составляют порядка 50% выручки предприятия в 2005г. В перспективе компания планирует сохранение доли экспортных поставок при увеличении их общего объема.

По итогам 2005г., выручка компании составила - 4.7 млрд. руб. (+131% к 2004г.), активы - 5.2 млрд. руб. (+47% к 2004г.), чистая прибыль – 305 млн. руб. (+ 132% к 2004 г.).

Общий долг компании за 2005 год увеличился на 47.7% до 890 млн. рублей. По итогам прошлого года собственные средства компании выросли на 14.7% до 2 599 млн. рублей.

Долгосрочные кредиты и займы составляют 72% суммы общего долга.

В 2005г. отношение долга к собственным средствам составило 34%, отношение долга к выручке 19%.

Реализация на внутреннем рынке в 2005г. достигла 61.3 млн. долларов, что составляет 39% в общей структуре выручки предприятия. Поступления от реализации вертолетов Ми-24 и их модернизации по государственному оборонному заказу составляют на сегодняшний день основу доходов ОАО «Роствертол» от реализации продукции на внутреннем рынке. В то же время, в свете окончательного утверждения Ми-28Н в качестве общевойскового ударного вертолета ВС РФ прогнозируется увеличение выручки от реализации данной марки: до 2015г. государство планирует закупить до 300 вертолетов Ми-28Н.

Период 2002-2005гг. характеризовался для ОАО «Роствертол» постепенным наращиванием портфеля заказов и последовательным увеличением объема выручки и чистой прибыли. При этом некоторое снижение основных финансовых показателей в 2004г., по информации эмитента, обусловлено переносом сроков исполнения ряда экспортных контрактов на 2005г.

В первом квартале 2006г. активы ОАО «Роствертол» выросли на 9.3% до 5 669 млн. рублей. Выручка предприятия за тот же период составила 1.35 млрд. рублей, увеличившись в 2.7 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Чистая прибыль компании по итогам 1 квартала 2006г. достигла 97 млн. рублей. Собственные средства по состоянию на 31.03.06 выросли к уровню начала года на 3.7% до 2 696 млн. рублей, при уровне финансового долга – 1 588 млн. рублей.

Рост финансового долга в первом квартале вызван главным образом необходимостью финансирования крупных контрактов на поставку продукции на экспорт. Основная часть (свыше 60%) заемных средств являются целевыми и долгосрочными.

Баланс ОАО «Роствертол» отражает специфику деятельности предприятия. Структура активов компании не претерпела существенных изменений. Удельный вес оборотных активов в валюте баланса находился за анализируемый период на уровне 60-68%. По состоянию на конец 2005г. наибольший удельный вес в структуре активов приходится на три статьи: запасы (33% валюты баланса), краткосрочная дебиторская задолженность (26%) и основные средства (20%).

В структуре источников финансирования ОАО «Роствертол» за период 2003-2005гг. наибольший удельный вес составляют собственные средства (50% в общей структуре пассивов компании). Доля кредиторской задолженности по итогам 2005г. выросла до 30%, что главным образом объясняется ростом количества выполняемых предприятием заказов на поставку продукции на экспорт, а также необходимостью крупных

инвестиций в организацию серийного производства вертолета Ми-28Н.

Показатели наличия оборотных средств в целом удовлетворительные и показывают позитивную динамику. Компания демонстрирует высокую обеспеченность постоянными и собственными оборотными средствами.

Рентабельность продаж, валовых активов, собственного капитала на достаточно высоком уровне для предприятия ВПК. В то же время эти показатели в 2005 ниже, чем в 2003 году. Высокие сроки оборачиваемости запасов и оборотного капитала характерны для всех предприятий ВПК и снижаются по сравнению с 2004 годом, но выше, чем в 2003 году. Это связано с относительным снижением операционных показателей в 2004 году за счет переноса части экспортных контрактов на 2005 год.

В результате анализа эмитента мы оценили риск инвестирования в долговые обязательства компании как умеренный.

**Из положительных факторов кредитоспособности мы отмечаем:**

- наличие государственных заказов и экспортных контрактов на поставку основной продукции;
- уникальная продукция, востребованная на уровне госзаказа и оборонных ведомств других стран;
- устойчивое финансовое состояние и умеренно высокая кредитоспособность эмитента.

**В тоже время, мы обращаем внимание инвесторов на следующие риски:**

- отсутствие очевидного собственника и/или финансовой Группы, управление осуществляется «коллективом»;
- зависимость от государственной политики и регулирования;

На рынке долговых инструментов обращается несколько выпусков облигаций компаний оборонной промышленности, все они крупней Росвертола. Среди наиболее сравнимых - выпуски Сатурн-Инвеста и Миг-Финанса, их облигации с дюрацией чуть меньше года имеют доходность в размере 8.7 и 9.1% годовых, соответственно. Дюрация займа Росвертола будет составлять 1.3-1.4 года, справедливая доходность выпуска по нашим оценкам не превышает 9.5% годовых.

**Техносила**

01 июня 2006 года состоится размещение дебютного пятилетнего облигационного займа ООО «Техносила инвест» на сумму 2 млрд. руб. По выпуску предусмотрена двух годовая оферта.

«Техносила» является одним из крупнейших розничных продавцов бытовой техники в России. По состоянию на начало февраля 2006 года сеть «Техносила» насчитывала 52 магазина, 23 из них расположены в Москве и Подмоскowie, 29 – в регионах. Размер общей площади торговых объектов составлял 117 тыс. кв. м., из которых 24% - в собственности торговой сети. На 1 февраля 2006 года сеть также располагала 4 крупными складскими терминалами в ближайшем Подмоскowie.

Оборот торговой сети «Техносила» в 2005 году составил 601 млн. долларов, валовая прибыль – 140 млн. долларов, EBITDA – 45 миллионов долларов. Доля «Техносилы» в Москве на сегодняшний день составляет около 20% в сетевом сегменте.

Консолидированные показатели деятельности холдинга показывают, в целом, положительную динамику. Активы компании увеличились с 01.01.2003 года до 01.01.2006 года в 3.14 раза. Структура активов имеет структуру, характерную для компаний, занимающихся ритейлом. 81.78% валюты баланса состоят из оборотных активов, 82.8% которых составляют товары.

Консолидированная отчетность имеет хорошие показатели финансовой устойчивости и автономии, главным образом за счет того, что собственный капитал группы составляет 42.1% всех обязательств. Заемные средства составляют 57.9% валюты баланса, из них 92% - краткосрочные обязательства (211.5 млн. долларов).

Основные операционные показатели компании показывают положительную динамику. За период с 2003 по 2005 г. годовая выручка от реализации сети «Техносила» выросла на 66% и составила в 2005 г. 601 млн. долл. При этом 10 из 16-ти приобретенных в 2005 г. магазинов, вошли в состав сети только в декабре.

Рентабельность реализации торговой сети «Техносила» с 2003 по 2005 г. выросла с 22.1 до 23.2%, что является относительно высоким уровнем для торговых сетей.

Наиболее доходными видами продукции «Техносилы» в 2005 г. являлись: фототехника, системы Hi-Fi, мелкая бытовая техника и автоаудиотехника, рентабельность которых находится в диапазоне 25-28%. При этом, рентабельность наименее доходных видов продукции сети - крупной бытовой техники и телефонии - составляла 17-18%, что является также относительно высоким показателем.

Операционные расходы в течение 2003-2005 гг. увеличились почти в 2 раза, однако это не является отрицательным показателем, в виду того, что их рост происходил пропорционально выручке. В 2005 г. объем операционных затрат на единицу выручки увеличился до 0,16 млн. долл., что привело к снижению рентабельности по EBITDA с 8.5% до 7.5%. Основной рост операционных затрат произошел за счет увеличения затрат на содержание зданий и логистику, что было связано с увеличением торговых площадей в регионах. Затраты на управление оставались постоянными, что свидетельствует об эффективном управлении предприятиями «Техносилы».

Растут затраты на рекламу, что позитивно характеризует планы компании относительно развития бизнеса.

В динамике наблюдается существенный рост валюты баланса холдинга. Главным образом, это обусловлено ростом себестоимости товаров и увеличением объемов деятельности. Кроме того, на рост совокупной стоимости имущества оказало влияние увеличение количества собственных магазинов сети, приведшее к росту стоимости основных средств «Техносилы» почти в два раза.

Структура активов «Техносилы» в 2003-2005 гг. изменялась незначительно. На долю оборотных активов приходилось около 80% общей суммы активов, а на долю внеоборотных активов –

около 20%. Вследствие специфики бизнеса торговой сети «Техносила», основной статьей активов являются запасы, на долю которых приходилось от 65 до 68% валюты баланса. Запасы представляют собой «товары для перепродажи», электронику, предназначенную для реализации через розничную сеть Группы.

По состоянию на 01.01.06 г. дебиторская задолженность «Техносилы» состояла из предоплаты поставщикам (15.2 млн. долл.) и счетов к получению (10.8 млн. долл.). Вся дебиторская задолженность является текущей, просроченной задолженности «Техносила» не имеет.

В течение 2003-2005 гг. «Техносила» привлекала заемные средства, доля которых выросла с 30% до 38% валюты баланса и составила на 01.01.06 г. 151 млн. долл. «Техносила» не имеет просроченных платежей по кредитам. Соотношение долга и валюты баланса на конец 2005 г. составило 0.38.

Сумма кредиторской задолженности поставщиков сети составила на начало 2006 г. 56.7 млн. долл. (14% валюты баланса), увеличившись за три года в 3.4 раза. Рост кредиторской задолженности «Техносилы» был обусловлен увеличением объемов закупок товаров в связи с наращиваем объемов продаж и переходом на систему взаиморасчетов с поставщиками с отсрочкой платежа. Вся кредиторская задолженность сети является текущей и будет погашена в 1 кв. 06 г.

В 2004 г. выручка торговой сети «Техносила» составила 507 млн. долл., в 2005 г. - 601 млн. долл., что на 16% больше. Основными центрами прибыли сети являются предприятия, осуществляющие оптовую и розничную реализацию товаров. В 2005 г. доходы от розничной торговли принесли около 80% всех доходов торговой сети.

Кредитные риски ООО «Техносила» мы оцениваем как умеренные.

**Мы отмечаем следующие позитивные факторы:**

- Развитая торговая сеть. Более половины магазинов сети «Техносила» расположены в регионах.
- Положительная кредитная история: основными партнерами компании стали российские и зарубежные банки, входящие в TOP-20.
- Известная торговая марка
- Тенденции на рынке к смещению акцента популярности к торговым сетям по отношению к рынкам и частным магазинам.

**В тоже время, мы обращаем внимание инвесторов на следующие риски:**

- Очевидно завышенные прогнозы развития компании
- Непрозрачная структура управления
- Рост конкуренции на рынке деятельности компании

## Контактная информация

	Электронный адрес	Телефон
<b>Заместитель председателя Правления</b>		
Сапрыкин Константин Викторович	<a href="mailto:info@banksoyuz.ru">info@banksoyuz.ru</a>	729-55-49
<b>Анализ финансовых рынков</b>		
Богословский Дмитрий	<a href="mailto:Research@banksoyuz.ru">Research@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5385)
Красникова Мария	<a href="mailto:Research@banksoyuz.ru">Research@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5666)
Свиридов Станислав	<a href="mailto:Research@banksoyuz.ru">Research@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5668)
Лукьянов Павел	<a href="mailto:Research@banksoyuz.ru">Research@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5272)
<b>Долговые инструменты</b>		
Автухов Михаил	<a href="mailto:bond@banksoyuz.ru">bond@banksoyuz.ru</a>	729-55-07 (5280)
Голубничий Денис	<a href="mailto:Denis.Golubnichy@banksoyuz.ru">Denis.Golubnichy@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5689)
<b>Долговой рынок капитала</b>		
Бахшиян Шагэн	<a href="mailto:BahshiyansG@banksoyuz.ru">BahshiyansG@banksoyuz.ru</a>	729-55-67 (5311)
Барков Дмитрий	<a href="mailto:BarkovDV@banksoyuz.ru">BarkovDV@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5653)
<b>Брокерское обслуживание и доверительное управление</b>		
Ищенко Николай	<a href="mailto:broker@banksoyuz.ru">broker@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5681)
Бабаджанов Сухроб	<a href="mailto:BabadzanovSS@banksoyuz.ru">BabadzanovSS@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5476)
<b>Операции на фондовых рынках</b>		
Подставкин Алексей	<a href="mailto:lexa@banksoyuz.ru">lexa@banksoyuz.ru</a>	729-55-61 (5391)
Кононов Максим	<a href="mailto:Maxim.Kononov@banksoyuz.ru">Maxim.Kononov@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5660)
Спасскин Андрей	<a href="mailto:SpasskinAY@banksoyuz.ru">SpasskinAY@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5458)
Шомахов Павел	<a href="mailto:ShomahovPY@banksoyuz.ru">ShomahovPY@banksoyuz.ru</a>	729-55-61 (5389)
<b>Денежные рынки</b>		
Спиридонов Александр	<a href="mailto:SpiridonovAB@banksoyuz.ru">SpiridonovAB@banksoyuz.ru</a>	729-55-61 (5244)
<b>Оценка финансовых рисков</b>		
Куринов Наран	<a href="mailto:KurinovNB@banksoyuz.ru">KurinovNB@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5201)



Акционерный коммерческий банк «СОЮЗ»  
Москва, 127006 ул. Долгоруковская, д.34, стр.1  
Тел.: (095) 729-5500; факс: (095) 729-5505  
E-mail: [info@banksoyuz.ru](mailto:info@banksoyuz.ru) Internet: [www.banksoyuz.ru](http://www.banksoyuz.ru)

## Важная информация

Настоящий документ имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Описания любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном документе, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов необязательно свидетельствуют о будущих результатах

Несмотря на то, что информация, изложенная в настоящем документе, была собрана из источников, которые Банк СОЮЗ считает надежными, Банк СОЮЗ не дает гарантий относительно их точности или полноты. При принятии инвестиционного решения инвесторам следует провести собственный анализ всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Банк СОЮЗ, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

Банк СОЮЗ и связанные с ним стороны, должностные лица и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем документе, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваются выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка СОЮЗ по избежанию конфликтов интересов). Банк СОЮЗ и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в настоящем документе, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Банк СОЮЗ может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Банк СОЮЗ может использовать информацию и выводы, представленные в настоящем документе, до его публикации.

Все выраженные оценки и мнения, представленные в настоящем документе, отражают исключительно личное мнение каждого аналитика, частично или полностью отвечающего за содержание данного документа

По вопросам проведения операций с ценными бумагами обращайтесь в отдел клиентского обслуживания: (095) 729-55-00