

ВОРОНЕЖСКАЯ ОБЛАСТЬ:

рост кредитоспособности по итогам 2006 г. не нашел пока свое отражение на уровне доходности облигаций области

Согласно проведенному экспертами Рейтингового агентства АК&М при поддержке Совета Федераций ежегодному исследованию относительной кредитоспособности субъектов РФ по итогам 2006 г. Воронежская область заняла 39 место по интегрированному показателю относительной кредитоспособности, поднявшись по сравнению с предыдущим годом на 10 ступенек вверх. По уровню кредитоспособности Воронежская область сопоставима с Ярославской областью (38 место), доразмещение 2 транша 7-го выпуска облигаций которой состоялось 3 июля по доходности 7,47% годовых с дюрацией 2,3 года. Справедливый уровень доходности 4-го выпуска Воронежской области, размещение которого прошло 2 июля, с учетом более длинной дюрации (4,05 года), мы оцениваем на уровне порядка 7,65–7,70% годовых. Рекомендация — покупать.

В июне Рейтинговое агентство АК&М опубликовало результаты ежегодного исследования относительной кредитоспособности 79 субъектов РФ по итогам 2006 г. Исследование, методика которого аудирована ЗАО «БДО Юнион», проводилось при поддержке Совета Федерации Федерального Собрания РФ.

Согласно данному исследованию, Воронежская область заняла 39 место по интегрированному показателю относительной кредитоспособности, поднявшись по сравнению с предыдущим годом на 10 ступенек вверх. По уровню кредитоспособности Воронежская область сопоставима с Ярославской областью, которая занимает 38 место.

Показатели	Субъект РФ	Воронежская область	Ярославская область	Среднее значение	Минимальное значение	Максимальное значение
Относительный уровень кредитоспособности по финансовым показателям		60.3	52.4	56.0	10.5	90.7
Относительный уровень кредитоспособности по экономическим показателям		36.3	47.6	43.9	4.8	85.9
Интегрированный уровень относительной кредитоспособности		49.5	50.2	50.5	24.4	85.1
Позиция в исследовании по итогам 2006 года		39	38			
Позиция в исследовании по итогам 2005 года		49	28			
Изменение (+ вверх, -вниз)		10	-10			

Источник: ЗАО «Рейтинговое агентство АК&М»

В процессе исследования проводился анализ двух групп критериев:

- критерии, определяющие финансовое состояние региона (базируются на данных месячных отчетов об исполнении бюджетов субъектов РФ по состоянию на 1 января 2006 года;
- критерии, определяющие уровень экономического развития региона и создающие предпосылки формирования доходной части бюджета (базируются на данных Росстата по состоянию на 1 января 2006 года).

ПОКАЗАТЕЛИ, ОПРЕДЕЛЯЮЩИЕ ФИНАНСОВОЕ СОСТОЯНИЕ РЕГИОНА					
№ п.п.	Показатели	Субъект РФ	Воронежская область	Ярославская область	Среднее значение
1.1	Отношение объема долга к объему доходов бюджета без учета финансовой помощи из федерального бюджета, %		14.3%	42.0%	23.9%
	Относительное значение критерия		75.8	46.6	
	Ранг по показателю		33	67	
1.2	Доля собственных доходов в общем объеме доходов, %		66.9%	86.2%	65.0%
	Относительное значение критерия		57.1	87.3	
	Ранг по показателю		42	12	
1.3	Объем собственных доходов, млн руб.		14 605	15 644	30 342
	Относительное значение критерия		29.2	29.9	
	Ранг по показателю		35	34	
1.4	Отношение текущих расходов к суммарным расходам, %		89.30%	89.00%	88.00%
	Относительное значение критерия		34.5	36.9	
	Ранг по показателю		43	40	
1.5	Отношение дефицита (-) профицита (+) бюджета к доходам бюджета, %		+3.22%	-9.98%	0.50%
	Относительное значение критерия		67.6	12.1	
	Ранг по показателю		23	77	

Источник: ЗАО «Рейтинговое агентство АК&М»

Как видно из представленной выше таблицы, при сопоставимых объемах собственных доходов бюджета и доли капитальных в общих расходах, Воронежскую область отличает существенно более низкая долговая нагрузка (14,3% от собственных доходов против 42% у Ярославской области) и, профицитный по итогам прошлого года, бюджет (+3,22% против дефицита почти в 10% у Ярославской области).

ПОКАЗАТЕЛИ, ОПРЕДЕЛЯЮЩИЕ УРОВЕНЬ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ РЕГИОНА					
№ п.п.	Показатели	Субъект РФ	Воронежская область	Ярославская область	Среднее значение
2.1	Объем производства товаров и услуг на душу населения, тыс. руб. на человека		62.54	121.39	120.63
	Относительное значение критерия		16.2	38.2	
	Ранг по показателю		59	31	
2.2	Отношение задолженности по налогам к общему объему налоговых платежей, %		33.56%	18.30%	46.11%
	Относительное значение критерия		53.7	70.8	
	Ранг по показателю		72	46	
2.3	Доля прибыльных предприятий, %		68.70%	68.50%	66.20%
	Относительное значение критерия		62.5	60.8	
	Ранг по показателю		26–28	31	
2.4	Среднедушевые денежные доходы, руб. в месяц		6 814.3	7 827.0	8 079.4
	Относительное значение критерия		28.8	39.6	
	Ранг по показателю		45	31	
2.5	Сальдо прибылей и убытков крупных и средних предприятий, млн руб.		7 295.0	7 908.0	47 988.2
	Относительное значение критерия		25.9	27.2	
	Ранг по показателю		39	37	
2.6	Инвестиции в основной капитал на душу населения, тыс. руб.		15.7	24.8	29.9
	Относительное значение критерия		15.4	33.3	
	Ранг по показателю		58	33	

Источник: ЗАО «Рейтинговое агентство АК&М»

Источник: данные компании.

Относительный уровень кредитоспособности по экономическим показателям по итогам 2006 г. у Воронежской области оказался немного ниже среднего уровня среди всех обследованных регионов (у Ярославской области — чуть выше среднего). В то же время относительно высокая доля прибыльных компаний на территории области и своеобразный «резерв» (в виде задолженности по налогам, которая при определенных условиях очевидно может быть востребована) свидетельствуют о достаточных возможностях формирования доходной части бюджета в будущем.

Воронежская и Ярославская области являются эмитентами облигаций, которые обращаются на публичном рынке. Основные параметры обращающихся выпусков представлены в таблице.

ОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ОБРАЩАЮЩИХСЯ ВЫПУСКОВ							
Котировальный лист	Наименование эмитента	Объем, млн руб.	Текущий купон, %	Погашение		Доходность к погашению, %	Спрэд к «кривой» ОФЗ, б.п.
				дата	дюрация, лет		
A2	ВоронежОбл	600	13.00	15.12.2007	0.45	7.44	239
A2	ВоронежОб2	500	12.00	18.06.2009	1.81	7.49	178
BC	ВоронежОб3	500	10.25	27.06.2011	3.18	7.70	179
BC	ВоронежОб4	1000	9.00	25.06.2012	4.05	7.65 – 7.70*	175 – 180
A2	ЯрОбл-05	500	7.75	30.12.2008	1.44	7.51	195
A1	ЯрОбл-04	1000	10.50	26.05.2009	1.76	7.12	144
BC	ЯрОбл-07	3500	8.50	30.03.2010	2.32	7.47**	166
A1	ЯрОбл-06	2000	7.75	19.04.2011	2.42	7.22	141

* оценка справедливой доходности

** по результатам аукциона

Как видно из таблицы, несмотря на сопоставимость уровня кредитоспособности Ярославской и Воронежской области, облигации последней торгуются с небольшой «премией» (по облигациям Ярославской области, входящим в котировальный список «A1», спрэд расширяется на 25–30 б.п. шире). Исходя из вышесказанного, **мы оцениваем справедливый уровень доходности 4-го выпуска облигаций Воронежской области, с учетом более высокой ликвидности (из-за большего объема), на уровне 7,65–7,70% годовых. Наша рекомендация — покупать.**

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)

Антон Коновалов (доб. 507; e-mail: konovalov@region.ru)

Маргарита Петрова (доб. 333; e-mail: rita_petrova@regnm.ru)

Синика Елена (доб. 549; e-mail: sinika@region.ru)

Трейдеры:

Марина Муминова (доб. 157; e-mail: muminova@regnm.ru),

(495) 984-55-30 (прямой)

Орловский Максим (доб. 534; e-mail: orlovskiy@renm.ru)

Янковский Александр (доб. 585; e-mail: java@regnm.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)

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)

ОРГАНИЗАЦИЯ ПРОГРАММ ДОЛГОВОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Олег Дулебенец (доб. 584; e-mail: dulebenets@regnm.ru)

Константин Ковалев (доб. 547; e-mail: kovalev@regnm.ru)

АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Начальник управления:

Константин Комиссаров (доб. 428; e-mail: komissarov@regnm.ru)

Долговой рынок:

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

Фондовый рынок:

Константин Гуляев (доб. 140; e-mail: gulyaev@region.ru)

ДОВЕРИТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

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

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

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: (495) 777 29 64

Факс: (495) 777 29 64 доб. 234

www.region.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.