



ДОЛГОВОЙ РЫНОК ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Александр Ермак aermak@region.ru

«Тихая гавань» субфедеральных облигаций, надолго ли...?

На фоне участившихся дефолтов по корпоративным долгам рынок субфедеральных облигаций кажется «тихой гаванью». Несмотря на относительно неплохой рост доходов региональных бюджетов в 2008 г., сопоставимый рост расходов и повышение госдолга, а также итоги исполнения региональных бюджетов в январе 2009 г., наметившийся спад производства и продаж в российской экономике вызывают серьезные опасения относительно погашения своего долга со стороны отдельных регионов – эмитентов облигаций в кратко- и среднесрочной перспективе без дополнительного внешнего финансирования, источники которого для многих из них (особенно эмитентов 2-3-го эшелонов) остаются крайне ограниченными.

В 2008 г. рост доходов бюджетов субъектов РФ – эмитентов облигаций в среднем был сопоставим с ростом расходов

По итогам 2008 г. при среднем росте общих доходов бюджетов субъектов РФ – эмитентов облигаций порядка 27% по отдельным регионам был неравномерным и составил от 13% до 39%. Расходы региональных бюджетов в среднем выросли на порядка 27%, однако разброс показателей по отдельным регионам также был существенен – от 14% до 42%. Вместе с тем, несмотря на сопоставимый рост, недофинансирование плановых расходов составило в среднем порядка 9,5%. Невыполнение планов по доходам составило в среднем всего чуть более 3%.

Доходы и расходы бюджетов субъектов РФ в 2008 г.

Субъект РФ	Доходы бюджета			Расходы бюджета		
	млн. руб.	в % от плана	измен-е к 2007г., %	млн. руб.	в % от плана	измен-е к 2007г., %
Белгородская область	45 578.67	96%	39%	47 508.05	92%	41%
Волгоградская область	51 203.37	100%	30%	51 248.33	95%	32%
Воронежская область	42 100.94	99%	39%	41 411.68	93%	38%
г. Москва	1 289 685.36	102%	35%	1 315 962.37	93%	42%
г. Санкт-Петербург	339 058.52	104%	22%	355 844.12	94%	37%
Ивановская область	19 682.45	99%	19%	20 269.99	96%	20%
Иркутская область	59 468.05	101%	28%	60 059.19	92%	20%
Калужская область	23 078.54	96%	21%	23 027.82	84%	16%
Кировская область	27 962.51	102%	21%	27 691.34	96%	24%
Костромская область	14 184.42	101%	35%	13 279.70	86%	17%
Краснодарский край	103 138.91	97%	31%	106 768.27	93%	40%
Курганская область	19 872.36	99%	27%	20 187.47	97%	32%
Ленинградская область	45 568.02	104%	25%	45 275.63	92%	37%

30.03.2009

Липецкая область	30 769.93	102%	33%	29 142.64	92%	19%
Московская область	213 616.59	91%	25%	230 173.84	91%	23%
Нижегородская область	82 355.23	103%	37%	82 919.18	96%	37%
Новосибирская область	66 594.86	98%	30%	62 876.60	91%	28%
Пензенская область	25 864.85	94%	15%	26 591.19	90%	14%
Республика Башкортостан	93 862.51	109%	28%	84 683.04	94%	16%
Республика Калмыкия	7 199.15	98%	27%	7 149.14	89%	21%
Республика Карелия	21 550.13	99%	37%	21 969.27	97%	31%
Республика Коми	35 333.69	102%	30%	36 380.14	96%	36%
Республика Марий Эл	13 566.23	99%	22%	14 266.50	96%	22%
Республика Саха (Якутия)	71 141.12	101%	27%	74 948.41	98%	32%
Самарская область	84 479.64	102%	34%	87 729.20	94%	29%
Тверская область	29 589.90	100%	19%	30 134.90	92%	20%
Томская область	29 352.78	96%	32%	31 164.37	95%	29%
Тульская область	31 663.45	99%	35%	30 918.11	94%	37%
Удмуртская Республика	35 727.42	104%	24%	36 260.22	93%	21%
Хабаровский край	47 275.05	100%	13%	48 680.77	95%	27%
Чувашская Республика	27 130.04	100%	17%	28 873.65	97%	20%
Ярославская область	28 179.19	98%	27%	29 063.13	92%	26%
<i>В среднем</i>		96.9%	26.8%		90.5%	26.7%

Источник: Минфин РФ, расчеты БК «РЕГИОН»

В 2008 г 69% субъектов РФ – эмитентов облигаций исполнили бюджет с дефицитом

Несмотря на невыполнение планов по расходам в 2008 г. 69% от общего числа регионов исполнили свои бюджеты с дефицитом в пределах от 0,09 до 7,75% от собственных доходов. В 2007 г. доля «дефицитных» регионов составлял 59% от общего количества.

При этом у 63% из числа рассматриваемых регионов наблюдалось снижение доли собственных доходов в общих доходах субфедеральных бюджетов. В среднем снижение составило 2,34 п.п. до 70,68% от доходов.

Собственные доходы и дефицит бюджетов субъектов РФ в 2007-2008 гг.

Субъект РФ	Собственные доходы / Общие доходы бюджета, %			Дефицит / профицит (- / +) / Доходы бюджета, %	
	2008 г	2007 г	изменение, п.п.	2008 г	2007 г
Белгородская область	76.70	79.66	-2.96	-4.23	-2.92
Волгоградская область	76.65	71.79	4.86	-0.09	1.67
Воронежская область	65.16	69.23	-4.07	1.64	0.58
г. Москва	98.00	122.24	-24.24	-2.04	2.91
г. Санкт-Петербург	96.20	88.50	7.70	-4.95	6.74
Ивановская область	54.74	49.37	5.37	-2.99	-1.98
Иркутская область	75.41	76.79	-1.38	-0.99	-7.29
Калужская область	70.50	66.93	3.57	0.22	-3.96
Кировская область	62.51	58.69	3.82	0.97	3.07

Костромская область	68.63	70.39	-1.76	6.38	-8.27
Краснодарский край	74.10	81.88	-7.79	-3.52	2.55
Курганская область	53.53	50.17	3.36	-1.59	2.56
Ленинградская область	87.47	84.88	2.59	0.64	8.94
Липецкая область	82.51	89.78	-7.26	5.29	-5.67
Московская область	88.88	88.07	0.81	-7.75	-8.99
Нижегородская область	81.50	88.04	-6.54	-0.68	-0.82
Новосибирская область	79.80	82.07	-2.27	5.58	4.36
Пензенская область	51.58	57.08	-5.50	-2.81	-3.91
Республика Башкортостан	84.27	84.65	-0.38	9.78	0.47
Республика Калмыкия	26.17	31.48	-5.31	0.69	-4.45
Республика Карелия	74.69	77.31	-2.62	-1.94	-7.18
Республика Коми	89.43	93.65	-4.21	-2.96	1.69
Республика Марий Эл	56.21	57.52	-1.31	-5.16	-5.42
Республика Саха (Якутия)	56.67	64.25	-7.58	-5.35	-1.67
Самарская область	89.47	93.32	-3.86	-3.85	-7.87
Тверская область	74.67	71.79	2.88	-1.84	-0.51
Томская область	71.39	86.01	-14.62	-6.17	-8.29
Тульская область	79.10	78.89	0.20	2.35	3.81
Удмуртская Республика	74.46	77.94	-3.48	-1.49	-3.86
Хабаровский край	75.85	72.76	3.09	-2.97	8.79
Чувашская Республика	59.93	58.83	1.11	-6.43	-4.09
Ярославская область	76.29	85.87	-9.58	-3.14	-4.18
<i>В среднем</i>	70.68	73.03	-2.34	-1.19%	-1.31%

Источник: Минфин РФ, расчеты БК «РЕГИОН»

В 2008 г у 69% субъектов РФ – эмитентов облигаций был зафиксирован рост государственного долга в абсолютном выражении

Тем не менее, расходы на обслуживание госдолга в 2008 г. не превысило в среднем 1% от общих расходов

В 2008 г. у 69% от общего числа регионов – эмитентов был зафиксирован рост в абсолютном выражении государственного долга, который в среднем составил порядка 17%. При этом по 7 регионам он достигал 51-104%.

Но при этом рост относительного показателя долговой нагрузки (долг / собственные доходы) вырос у 47% регионов. У 9 регионов отношение долга к собственным доходам оказалось выше приемлемого уровня (30%), в т.ч. у трех из них – в пределах 50-55% от собственных доходов, а у одного региона – превысило 82%.

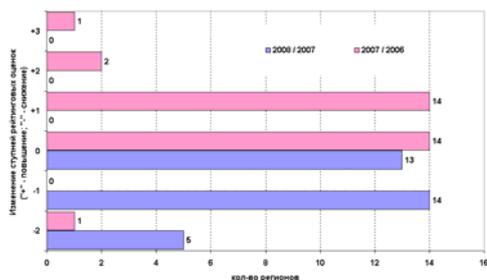
Расходы на обслуживание государственного долга, хотя и выросли у 44% рассматриваемых регионов, но в среднем не превышают 1% от общих расходов. Лишь у трех регионов расходы на обслуживание государственного долга составили в пределах 2-4% от общих расходов.

Государственный долг субъектов РФ и его обслуживание в 2007-2008 гг.

Субъект РФ	Государственный долг, млн. руб.			Гос. долг / Собственные доходы бюджета, %			Расх. на обслуж гос.долга / Расходы, %		
	01.01.2009	01.01.2008	измен-е, %	01.01.2009	01.01.2008	измен-е, п.п.	2008 г	2007 г	измен-е, п.п.
Белгородская область	10 122.29	7 402.62	37%	28.95	28.30	0.65	0.71	1.02	-0.31
Волгоградская область	4 286.51	5 041.86	-15%	10.92	17.77	-6.85	0.67	0.86	-0.20
Воронежская область	2 262.18	2 350.47	-4%	8.25	11.25	-3.00	0.51	0.82	-0.32
г. Москва	121 549.10	92 116.49	32%	9.62	7.88	1.74	0.55	0.91	-0.36
г. Санкт-Петербург	341.49	5 097.84	-93%	0.10	2.07	-1.97	0.22	0.33	-0.12
Ивановская область	1 317.13	1 074.23	23%	12.23	13.15	-0.93	0.46	0.02	0.44
Иркутская область	12 822.81	10 686.25	20%	28.60	29.89	-1.30	1.54	1.24	0.30
Калужская область	8 416.16	4 123.69	104%	51.73	32.21	19.51	1.40	1.38	0.03
Кировская область	3 690.41	2 027.66	82%	21.11	14.99	6.13	0.44	0.50	-0.06
Костромская область	3 377.28	4 169.93	-19%	34.69	56.38	-21.68	2.28	2.81	-0.54
Краснодарский край	2 732.48	2 997.35	-9%	3.58	4.66	-1.09	0.12	0.07	0.04
Курганская область	870.16	602.99	44%	8.18	7.67	0.51	0.23	0.30	-0.07
Ленинградская область	5 396.54	5 070.07	6%	13.54	16.42	-2.88	0.61	0.83	-0.22
Липецкая область	4 009.44	2 522.99	59%	15.79	12.16	3.63	0.76	0.55	0.21
Московская область	156 060.60	89 316.50	75%	82.20	59.30	22.90	3.95	3.56	0.39
Нижегородская область	7 592.78	6 514.56	17%	11.31	12.30	-0.99	0.59	0.68	-0.09
Новосибирская область	3 251.21	5 288.91	-39%	6.12	12.57	-6.45	0.56	1.48	-0.92
Пензенская область	4 104.11	2 713.20	51%	30.76	21.11	9.65	0.87	0.33	0.54
Республика Башкортостан	3 791.60	4 071.20	-7%	4.79	6.56	-1.77	0.31	0.32	-0.02
Республика Калмыкия	1 045.85	811.62	29%	55.51	45.53	9.99	1.33	0.61	0.72
Республика Карелия	4 142.95	3 174.68	30%	25.74	26.19	-0.45	1.27	0.99	0.29
Республика Коми	3 170.97	3 164.66	0%	10.03	12.40	-2.36	0.74	1.43	-0.69
Республика Марий Эл	2 086.46	1 546.46	35%	27.36	24.26	3.10	1.12	0.57	0.56
Республика Саха (Якутия)	14 042.93	12 772.69	10%	34.83	35.56	-0.73	1.13	1.36	-0.23
Самарская область	22 529.16	14 176.09	59%	29.81	24.15	5.66	1.39	0.98	0.41
Тверская область	5 457.38	3 822.78	43%	24.70	21.38	3.32	0.47	0.40	0.07
Томская область	7 489.17	5 759.71	30%	35.74	30.02	5.72	1.60	1.15	0.44
Тульская область	2 492.64	3 041.61	-18%	9.95	16.40	-6.45	0.47	0.78	-0.31
Удмуртская Республика	3 955.24	4 085.41	-3%	14.87	18.13	-3.26	0.44	0.49	-0.05
Хабаровский край	175.87	990.88	-82%	0.49	3.24	-2.75	0.04	0.86	-0.82
Чувашская Республика	8 106.52	5 315.19	53%	49.85	39.08	10.77	1.06	0.95	0.11
Ярославская область	9 892.68	8 633.32	15%	46.02	45.37	0.64	2.53	2.76	-0.23
<i>В среднем</i>			17%	22.65	21.47	1.18	0.92	0.95	-0.03

Источник: Минфин РФ, расчеты БК «РЕГИОН»

Изменение оценок кредитоспособности* регионов по итогам 2008 г.



*: по методике БК РЕГИОН

По итогам января 2009 г. все субъекты РФ – эмитенты облигаций продемонстрировали снижение доходов бюджетов, составившее в среднем 34%

В результате негативных тенденций, наблюдаемых по итогам исполнения бюджетов в 2008 г., мы понизили рейтинги кредитоспособности (по методике БК «РЕГИОН») у 19 (60%) субъектов РФ, в т.ч. у пяти (16%) регионов сразу на две ступени. У остальных регионов оценки кредитоспособности были оставлены на прежнем уровне. В отличие от результатов 2007 г., когда у 17 (53%) регионов рейтинги были повышены, в т.ч. сразу на две и три ступени (см. приложение).

По итогам января 2009 г. все субъекты РФ – эмитенты облигаций продемонстрировали снижение доходов бюджетов, составившее в пределах от 1% до 58%, а в среднем - 34%.

У 24 регионов (84%) наблюдалось снижение налоговых доходов, составившее в среднем 16%. У четырех регионов был отмечен небольшой рост – в пределах 1-6%, и лишь у одной области рост превысил 57% (из-за крайне низкой базы в прошлом году).

Несмотря на снижение доходной части бюджета, у порядка 72% регионов был отмечен рост расходов бюджета, который составил в среднем более 18%. Снижение расходов у 9 (28%) регионов составило в среднем порядка 24%.

Темпы роста долга набирают обороты в начале 2009 г.

Государственный долг вырос за год на 1 февраля в среднем на 21% против 17% годового роста на начало 2009 г. Снижение долга было зафиксировано у 22% против 31% по итогам 2008 г.

Список регионов с максимальным уровнем долговой нагрузки на 1 февраля 2009 г. практически не изменился за месяц (представлен в таблице), и еще 5 регионов вплотную приблизились к отметке 30%.

На 1 февраля 2009 г. у 9 субъектов РФ государственный долг составлял в пределах в пределах 30-81% от собственных доходов за последние 12 месяцев

Регионы с максимальной долговой нагрузкой на 01.02.09 г.

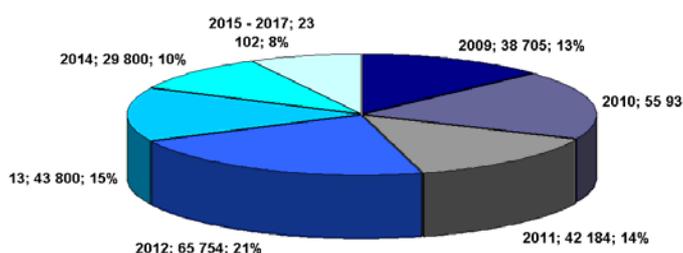
Субъект РФ	Госдолг / Собств. доходы (за последние 12 мес.)
Московская область	81%
Республика Калмыкия	59%
Калужская область	53%
Чувашская Республика	51%
Ярославская область	46%
Костромская область	38%
Томская область	38%
Республика Саха (Якутия)	35%
Самарская область	30%

Основные показатели бюджета и государственного долга субъектов РФ по итогам января 2009 г.

Субъект РФ	По состоянию на 01.02.2009, млн. руб.					Изменение к 01.02.2008, %			
	Доходы всего	в т.ч. Налоговые	Расходы	Дефицит / профицит (- / +)	Долг	Доходы всего	в т.ч. Налоговые	Расходы	Долг
Белгородская область	1 451	920	1 865	-414	10 226	-38%	-42%	1%	39%
Волгоградская область	1 862	1 351	1 952	-90	5 850	-46%	-24%	-46%	8%
Воронежская область	2 106	1 113	1 442	664	2 267	-37%	-3%	-13%	-4%
г. Москва	54 655	46 968	22 120	32 535	127 455	-1%	2%	-23%	38%
г. Санкт-Петербург	16 967	11 259	7 994	8 972	367	-14%	-14%	8%	-93%
Ивановская область	1 223	402	785	438	1 317	-35%	-9%	27%	23%
Иркутская область	3 243	1 673	2 295	948	12 870	-44%	-8%	11%	20%
Калужская область	1 089	689	556	533	8 426	-39%	-4%	-31%	105%
Кировская область	1 648	697	1 022	627	3 237	-33%	-7%	19%	57%
Костромская область	774	360	583	190	3 503	-51%	-18%	12%	-16%
Краснодарский край	4 715	3 169	3 653	1 062	2 732	-24%	6%	6%	-8%
Курганская область	1 149	379	857	292	870	-46%	-10%	8%	44%
Ленинградская область	1 637	1 303	1 076	560	5 397	-35%	-23%	-26%	6%
Липецкая область	884	590	898	-14	4 009	-18%	3%	-18%	59%
Московская область	9 900	7 987	8 240	1 660	152 846	-13%	-4%	51%	45%
Нижегородская область	3 497	2 616	4 147	-651	8 399	-40%	-25%	27%	37%
Новосибирская область	3 278	2 172	3 614	-336	3 251	-30%	-8%	39%	-41%
Пензенская область	1 686	581	1 154	532	3 574	-25%	-2%	10%	32%
Республика Башкортостан	4 280	2 940	3 839	441	4 057	-18%	-2%	32%	0%
Республика Калмыкия	372	75	207	165	1 047	-51%	4%	-36%	37%
Республика Карелия	764	491	943	-179	4 150	-58%	-10%	18%	29%
Республика Коми	1 439	1 075	1 556	-118	4 197	-49%	-28%	13%	33%
Республика Марий Эл	751	325	731	20	2 136	-41%	-6%	13%	37%
Республика Саха (Якутия)	3 669	189	3 353	317	13 312	-50%	-89%	6%	5%
Самарская область	2 603	2 125	2 054	549	22 607	-36%	-29%	13%	59%
Тверская область	1 680	1 127	1 085	595	5 589	-28%	-3%	22%	105%
Томская область	1 604	785	1 420	185	7 744	-27%	-7%	16%	43%
Тульская область	1 494	976	1 133	361	2 519	-35%	-10%	15%	-17%
Удмуртская Республика	1 828	1 168	1 519	309	4 032	-21%	-1%	21%	1%
Хабаровский край	2 067	1 304	1 713	354	183	-38%	-5%	-17%	-81%
Чувашская Республика	1 084	495	1 159	-75	8 203	-43%	-29%	32%	54%
Ярославская область	1 229	867	1 305	-76	9 971	-18%	57%	-6%	13%
<i>В среднем</i>						-34%	-11%	6%	21%

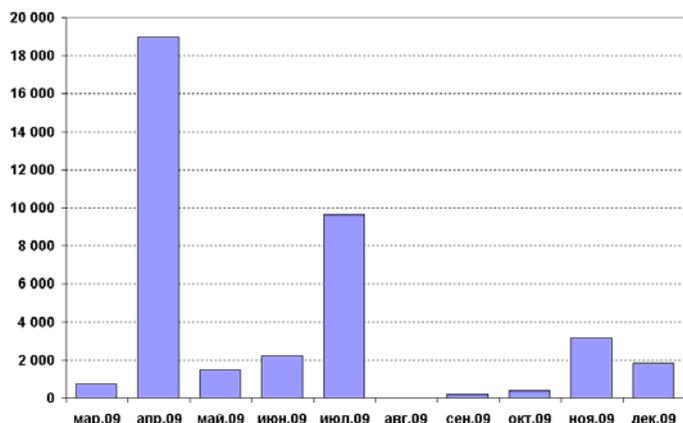
Источник: Минфин РФ, расчеты БК «РЕГИОН»

Структура погашений субфедеральных облигаций по годам



Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

Погашение субфедеральных облигаций в 2009 г., млн. руб.



Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

На фоне массовых дефолтов на рынке корпоративных облигаций ситуация с субфедеральными облигациями выглядела достаточно оптимистично – дефолтов по ним зафиксированы не были (за исключением задержки платежа по **муниципальным** облигациям Клинского района Московской области).

Номинальный объем субфедеральных облигаций по состоянию на текущий момент составляет около 300 млрд. рублей, что составляет менее 20% рынка корпоративных облигаций. Также в отличие от корпоративных облигаций, где срок обращения обычно ограничивается годовой (реже полугодовой или 1,5-2-ух летней) офертой, субфедеральные облигации размещались с погашением не менее чем через 2-3 года.

До конца текущего года предстоит погашение региональных облигаций на общую сумму порядка 38,7 млрд. руб. или 13% от общего объема. В то время как на рынке корпоративного долга объем погашений должен составить в текущем году порядка 282 млрд. руб., а объем выплат по офертам – более 690 млрд. руб. В течение следующих пяти лет ежегодный объем погашений составит в пределах 30-66 млрд. руб. или 10-22% от общего объема.

В 2009 году (см. рис.) пик погашений придется на апрель, когда свои обязательства должны будут выполнить Московская область (9,6 млрд.) и Москва (9,4 млрд. руб.). Кроме того, в июле Москве предстоит выплатить еще почти 9,65 млрд. руб. по очередному займу. Большинство остальных погашаемых займов являются относительно небольшими для региональных заемщиков. Кроме того, процентные ставки по обращающимся облигациям у региональных заемщиков не превышают в настоящее время 10-12% годовых. График погашения облигаций до конца текущего года представлен в таблице ниже.

График погашения облигаций субъектов РФ в 2009 г. и справочно исполнение бюджетов на 01.02.09 г.

Погашение облигаций				Справочно: исполнение бюджета и долг на 01.02.09г.			
Дата погашения	Выпуск	Объем выпуска, млн.руб.	Купон, % годовых	Доходы, млн. руб.	Изменение к янв. 2008г.	Дефицит / Профицит	Доля выпуска в общем долге, %
27.03.2009	Чувашия-04	750	12.33	1 084	-43%	-75	9.1%
21.04.2009	Мос.обл.4в	9 600	11.00	9 900	-13%	1 660	6.3%
28.04.2009	МГор47-об	9 380	8.00	54 655	-1%	32 535	7.4%
23.05.2009	МарийЭл 5	500	8.25	751	-41%	20	23.4%

26.05.2009	ЯрОбл-04	1 000	10.00	1 229	-18%	-76	10.0%
11.06.2009	ВолгогрОбл	210	10.01	1 862	-46%	-90	3.6%
18.06.2009	ВоронежОБ2	500	12.00	2 106	-37%	664	22.1%
28.06.2009	ТульскОб 1	1 500	8.50	1 494	-35%	361	59.6%
25.07.2009	МГор46-об	9 647	8.00	54 655	-1%	32 535	7.6%
24.09.2009	КировОбл 2	210	8.45	1 648	-33%	627	6.5%
13.10.2009	Пензаобл1	400	9.40	1 686	-25%	532	11.2%
04.11.2009	Башкорт5об	1 000	8.02	4 280	-18%	441	24.7%
09.11.2009	Томск.об-3	450	6.00	1 604	-27%	185	5.8%
14.11.2009	ТверОбл 06	1 330	7.40	1 680	-28%	595	23.8%
24.11.2009	Хабаровск6	26	7.00	2 067	-38%	354	14.2%
15.12.2009	НовсиО-05	938	7.50	3 278	-30%	-336	28.9%
17.12.2009	ИркОбл31-1	390	8.00	3 243	-44%	948	3.0%
17.12.2009	КурганОбл1	500	9.25	1 149	-46%	292	57.5%

Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

Очевидно, что показатели исполнения бюджетов по итогам января 2009 г. не могут объективно отражать финансовую ситуацию в регионах. Однако, замедление российской экономики в целом, резкое падение производства и продаж в отдельных отраслях, рост безработицы, сокращение и невыплаты заработной платы – все эти негативные факты не вселяют оптимизм относительно возможного улучшения ситуации с исполнением региональных бюджетов в кратко- и среднесрочной перспективе. Представленные выше данные явно свидетельствуют о том, что для погашения своих долгов многим регионам придется прибегнуть к дополнительному финансированию. Однако нельзя не учитывать, что помощь федерального бюджета (с учетом его текущего состояния) будет ограничена, рынки публичного капитала для большинства регионов – эмитентов 2-3 эшелонов по-прежнему закрыты. Единственным источником могут стать существенно «подорожавшие» кредиты коммерческих банков, многие из которых существенно снизили активность в этом направлении.

Приложение

Динамика оценок кредитоспособности субъектов РФ по методике БК «РЕГИОН»

Субъект РФ	Рейтинг 2008	Рейтинг 2007	Рейтинг 2006
Белгородская область	BVB	A	BV
Волгоградская область	BVB	A	BVB
Воронежская область	BVB	A	BVB
г. Москва	AAA	AAA	AAA
г. Санкт-Петербург	AAA	AAA	AAA
Ивановская область	B	B	B
Иркутская область	BV	BVB	BV
Калужская область	CCC	BV	B
Кировская область	BV	BV	BV
Костромская область	CC	CC	CC
Краснодарский край	A	AA	A
Курганская область	BV	BV	B
Ленинградская область	A	A	A
Липецкая область	BVB	A	A
Московская область	CC	BV	BV
Нижегородская область	A	AA	A
Новосибирская область	A	A	BVB
Пензенская область	CCC	BV	B
Республика Башкортостан	AA	AA	AA
Республика Калмыкия	C	C	CCC
Республика Карелия	B	BV	BV
Республика Коми	A	AA	AA
Республика Марий Эл	CCC	BV	B
Республика Саха (Якутия)	B	BV	CCC
Самарская область	A	AA	AA
Тверская область	BV	BV	BVB
Томская область	B	BVB	BVB
Тульская область	A	A	BV
Удмуртская Республика	A	AA	A
Хабаровский край	AA	AA	BV
Чувашская Республика – Чувашия	CCC	BV	B
Ярославская область	B	BV	BV

Источник: расчеты БК «РЕГИОН»

БК «РЕГИОН»

Адрес: ул. Шаболовка, д.10, корпус 2, бизнес-центр "Конкорд"
Многоканальный телефон: (495) 777 29 64
Факс: (495) 7772964 доб. 234
www.region.ru

REUTERS: REGION
BLOOMBERG: RGNM

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

ВЕКСЕЛЬНЫЙ РЫНОК

Богдан Крищенко (доб. 580, krishenko@region.ru)
Павел Голышев (доб. 460, golyshev@region.ru)

ОБЛИГАЦИОННЫЙ РЫНОК

Сергей Гуминский (доб. 433, guminskiy@region.ru)
Петр Костиков (доб. 471, kostikov@region.ru)
Анна Нестерова (доб. 549, nesterova@region.ru)
Татьяна Тетёркина (доб. 112, korolek@regnm.ru)

ОРГАНИЗАЦИЯ ВЕКСЕЛЬНЫХ И ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ

Олег Дулебенец (доб. 584, dulebenets@regnm.ru)

АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ

Александр Ермак (доб. 405, aermak@region.ru)

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к заключению сделок с компаниями ГК 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. ГК 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.