

Основные параметры займа:

Объем - 1 млрд. руб., срок обращения - 5 лет, купон - полугодовой (7,85%), поручительство - IFC (World Bank) на 23% номинальной стоимости выпуска

Сильные стороны

- * Известность на рынке, хорошая кредитная история
- * Высокое качество управления региональными финансами
- * Высокий (около 40%) удельный вес в структуре регионального долга гарантии с низкой вероятностью исполнения
- * Наличие частичного поручительства IFC
- * Наличие рейтинга на данную эмиссию от Moody's по международной шкале на уровне Ba2 (рейтинг Чувашии - Ba3)

Возможности

- * Высокая (темпами выше среднероссийских) инвестиционная активность может способствовать ускоренному развитию промышленности
- * Работа руководства Республики с представителями World Bank может вылиться в привлечение проектного финансирования в инфраструктуру, что улучшит как социально-экономические показатели, так и инвестиционную привлекательность

Слабые стороны

- * Высокая зависимость от финансовой помощи
- * Высокая долговая нагрузка
- * Низкий объем промышленного производства

Угрозы

- * Рост курса рубля может негативно повлиять на рыночные позиции предприятий Республики, жестко конкурирующих с импортом
- * Возможное изменение модели распределения федеральной финансовой помощи может существенно повлиять на объем доходов бюджета
- * Дополнительные расходы, связанные с муниципальной реформой

Обоснование справедливой доходности

Чувашская Республика - средний российский регион как по макроэкономическим, там и по бюджетным показателям. Наиболее близкие аналоги среди эмитентов - Воронежская, Калужская и Тверская области, а также Республика Карелия. Республика Карелия заметно уступает Чувашии по объему экономики и бюджета, обладает не очень хорошим имиджем на рынке, поэтому доходность облигаций Чувашии должна сложиться ниже Карелии. С остальными сравниваемыми регионами ситуация неоднозначная. Более крупные по объему бюджета и обладающие более высокой финансовой независимостью Воронежская и Калужская области выглядят несколько лучше Чувашии. Тверская область уступает Чувашии, главным образом за счет того, что у Чувашии более низкий объем прямого долга (около 40% долга - гарантия Чувашии по кредиту на строительство пивзавода, который в настоящее время принадлежит Sun Interbrew). Тем не менее, рынок оценивает Воронежскую, Тверскую и Калужскую области примерно одинаково, Чувашия же зачастую торгуется по доходности ниже, чем указанные эмитенты. Предоставленная IFC гарантия могла бы способствовать заметному снижению доходности, однако низкий ее объем вряд ли существенно увеличит оценку бумаг у инвесторов, по крайней мере, российских. Иностранных же инвесторов, которые относятся к гарантиям с большим интересом, данный выпуск может не удовлетворить его малым объемом. С учетом кредитного качества эмитента, а также сложившихся рыночных реалий, доходность выпуска с дюрацией около 4,2 года может сложиться в пределах 8,0-8,3% годовых, что соответствует цене в районе 99-100% номинала. Более низкая доходность может указывать на оценку рынком наличия поручительства.

Сравнительные макроэкономические показатели сопоставимых регионов-эмитентов по итогам 2005 г.

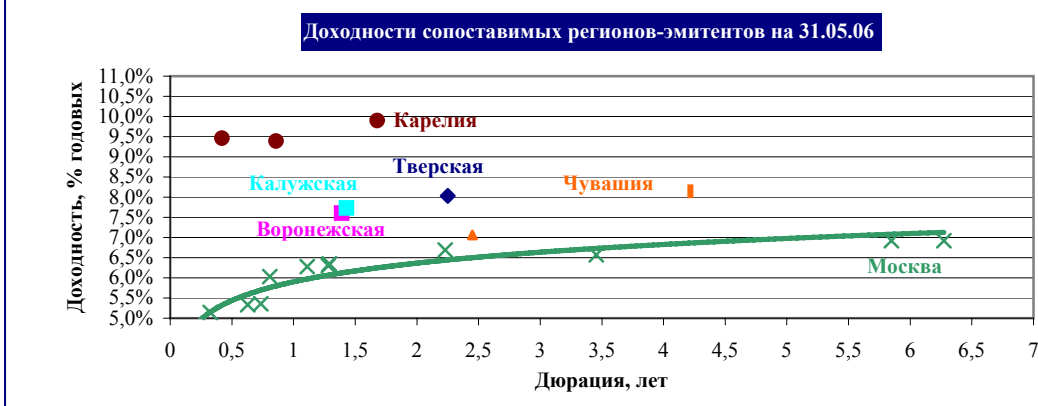
Регион	Население, тыс. чел.	Объем ВРП, млрд. руб. (2004)	Доля пр-ти в ВРП, % (2004)	Объем пром. пр-ва, млрд. руб. (2004)	Индекс пром. пр-ва, %	Индекс розн. товаровоб., %	Индекс инв. в осн. к-л, %	Индекс реалн. ден. дох. насел., %
Воронежская область	2334,1	117,0	25,3	78,8	109,6	109,7	108,1	109,5
Калужская область	1021,5	64,8	29,2	54,8	105,0	112,5	103,6	111,7
Тверская область	1425,6	87,8	26,7	65,5	104,4	134,1	66,3	121,5
Республика Карелия	703,1	55,9	34,5	51,2	118,0	108,4	97,1	103,5
Чувашская Республика	1299,3	62,0	28,7	49,3	106,3	116,0	105,7	112,7

Источник: ФСГС

Сравнительные бюджетные и долговые показатели сопоставимых регионов-эмитентов по итогам 2005 г.

	Доходы млн. руб.	Структура доходной части бюджета					Профицит (дефицит) млн.руб.	Объем долга к дох. помощи без фин.	Расходы на облуж. долга к расходам
		безв. я	пост-я	нал. на прибыль	НДФЛ	акцизы	нал. на им-во		
Воронежская область	17 968	37,8%		15,1%	21,6%	9,5%	7,8%	534	17,4%
Калужская область	14 328	32,5%		19,3%	20,1%	14,6%	8,0%	-425	13,7%
Тверская область	11 315	37,5%		14,3%	23,9%	14,7%	7,2%	-304	29,5%
Республика Карелия	10 446	25,1%		30,8%	24,2%	5,8%	6,9%	250	17,5%
Чувашская Республика	12 008	46,7%		13,7%	15,1%	11,9%	8,1%	-487	32,3%

Источник: Минфин РФ, расчеты Промсвязьбанка



Динамика основных бюджетных и долговых показателей Чувашской Республики, млн. руб.

Статьи	2001	2002	2003	2004	2005	2006*
Доходы	4 743	6 948	8 496	9 488	12 008	13 165
Дефицит	68	-180	-213	-431	-487	-1 027
Долг	н.д.	н.д.	н.д.	1 922	2 239	н.д.

Источник: Министерство финансов РФ, правительство Республики. *-в соответствии с Законом о бюджете