



ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Республика Карелия: «дебют» опытного заемщика

Рекомендация	Покупать
Текущая цена	100,00
Справедливая цена	101.20-101.35

Выпуск	Карелия, 34009
Объем займа, руб.	500 000 000
Ставка купона, %	8,40
Выплата купонов	2 раза в год
Дюрация, лет	3,19
Доходность к погашению (аукцион), %	8,25

7 июня на ФБ ММВБ был размещен облигационный выпуск Республики Карелии 34009. По результатам аукциона ставка первого аукциона была определена в размере 8,4% годовых, что обеспечило эффективную доходность к погашению на уровне 8,25% годовых. По нашим оценкам, с учетом высоких темпов роста финансовых показателей, умеренной долговой нагрузки, текущего кредитного рейтинга эмитента и относительно небольшого объема займа (что существенно снижает ликвидность выпуска на вторичном рынке) справедливый уровень доходности облигаций Республики Карелия составляет порядка 7,80-7,85% годовых в связи с чем мы рекомендуем покупать размещенные бумаги.

7 июня на ФБ ММВБ был размещен облигационный выпуск Республики Карелии 34009. По результатам аукциона ставка первого аукциона была определена в размере 8,4% годовых, что обеспечило эффективную доходность к погашению на уровне 8,25% годовых. По нашим оценкам, с учетом высоких темпов роста финансовых показателей, умеренной долговой нагрузки, текущего кредитного рейтинга эмитента и относительно небольшого объема займа (что существенно снижает ликвидность выпуска на вторичном рынке) справедливый уровень доходности облигаций Республики Карелия составляет порядка 7,80-7,85% годовых.

Республика Карелия расположена на северо-западе Российской Федерации. Доля республики в ВВП России составляет 0,4%. В республике проживает около 0,5% населения страны. В промышленности значительный удельный вес занимают лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная отрасли (40,9%), черная металлургия (17,3%) и электроэнергетика (16,3%).

Выпуск	Карелия, 34009
Номинал	1000 руб.
Объем эмиссии	500 млн. руб.
Дата начала размещения	07.06.2006
Цена размещения	100% от номинала
Ставка купона	1 купон - на конкурсе 8,4% годовых, 2 купон - равен 1 купону. 3,4 купоны - равны 1 минус 0,25% годовых, 5,6 купоны - равны 1 купону минус 0,5% годовых, 7,8 купоны - равны 1 купону минус 0,75% годовых
Периодичность выплаты купона	2 раза в год
Дата погашения	02.06.2010
Амортизация	30% - 03.06.2009 года 20% - 02.12.2009 года 50% - 02.06.2010
Организатор	Банк Москвы
Торговые площадки	ФБ ММВБ

Основные параметры займа. Источник: Cbonds.

На публичном рынке заимствований Республика Карелия присутствует уже более 5 лет. С 2001г. Республика осуществила на СПВБ семь выпусков облигаций на общую сумму около 1,3 млрд. руб., из которых 4 были погашены, а три на сумму 0,8 млрд. руб. находятся в обращении. На «московском» рынке размещение республиканских облигаций прошло впервые.

Выпуск	Дата погашения	Объем в обращении, млн. руб.	Статус
25001	н.д.	100	Погашен
25002	15.04.2004	150	Погашен
25004	20.04.2006	150	Погашен
25005	17.11.2005	100	Погашен
25006	19.04.2007	250	В обращении
31007	02.11.2006	200	В обращении
34008	12.06.2008	350	В обращении
34009	02.06.2010	500	Размещен

Основные параметры займов. Источник: Cbonds.

В последние два года Республика характеризуется высокими темпами роста бюджетных доходов (37-38% ежегодно), что при более низких темпах расходов (24-27% ежегодно) привело к образованию профицита бюджета в 2005 г. в размере 250 млн. рублей или 2,4% от доходов бюджета. Следует отметить рост доли налоговых и собственных доходов в бюджете, которые по итогам 2005 года составили 70% и 78% от доходов соответственно.

	2003	2004	2005
Доходы	5 536	7 583	10 446
темпа роста, %	-	137%	138%
доля налоговых, %	41%	58%	70%
доля собственных, %	61%	75%	78%
Расходы	6 470	8 023	10 196
темпа роста, %	-	124%	127%
Дефицит / Профицит (- / +)	-934	-440	250
в % от доходов	-16.9%	-5.8%	2.4%
Госдолг	1 639	1 725	1 460
в % от собств. доходов	49%	30%	18%

Основные финансовые показатели бюджета Республики Карелия, млн. руб. Источник: Минфин, ГК «РЕГИОН».

Республика Карелия выделяется умеренной долговой нагрузкой, которая в 2005 г. снизилась до 18% от собственных доходов, что является относительно низким показателем по сравнению с остальными субъектами РФ – заемщиками.

Субъекты РФ	Объем госдолга в % от собственных доходов	Обслуживание госдолга в % от расходов	Дефицит бюджета в % от доходов (справочно)
Норматив	<100%	<15%	<15%
Белгородская область	23.05	0.84	0.88
Волгоградская область	28.24	1.27	3.09
Вологодская область	6.60	0.00	8.17
Воронежская область	17.37	1.22	-
Иркутская область	17.61	0.69	3.90
Калужская область	13.74	0.59	3.59
Костромская область	62.93	2.35	16.54
Ленинградская область	25.51	1.81	4.16
Липецкая область	3.90	0.03	18.69
Москва	17.57	1.75	-
Московская область	48.82	3.76	1.69
Нижегородская область	38.04	2.48	5.22
Новосибирская область	40.53	4.42	-
Омская область	9.83	0.44	1.59
Республика Башкортостан	6.67	0.36	-
Республика Карелия	17.49	1.29	-
Республика Коми	20.81	1.56	-
Республика Марий Эл	16.71	0.60	-
Республика Саха (Якутия)	37.80	1.29	2.15
Республика Чувашия	32.28	1.19	5.36
Санкт-Петербург	6.64	1.06	-
Тверская область	29.50	1.55	3.90
Томская область	20.56	1.46	-
Хабаровский край	50.25	3.37	7.92
ХМАО	3.22	0.10	-
ЯНАО	4.16	0.53	-
Ярославская область	33.44	2.28	1.99

Основные параметры долговой нагрузки эмитентов – субъектов РФ на 01.01.05 г. Источник: Минфин РФ, ГК «РЕГИОН».

По состоянию на 1 января 2006 года государственный долг Республики Карелия составил 1460 млн. рублей, из которых 1361 млн. рублей приходилось на внутренний долг, а 99 млн. рублей – внешний. По данным Министерства финансов Республики, единственное внешнее долговое обязательство - гарантия Республики по проекту МБРР «Передача ведомственного жилого фонда» - составляет в общем объеме долга всего 7%. Одним из принципов долговой политики Правительства Республики стал отказ от внешних заимствований.

Еще в 2002 году Республика приступила к созданию нормативных актов в области управления государственным долгом. Прежде всего, было принято постановление Правительства, регламентирующее организацию учета долговых обязательств в Государственной долговой книге Республики Карелия, которая позволила систематизировать учет и регистрацию данных о долговых обязательствах республики в трактовке Бюджетного кодекса Российской Федерации.

При формировании Программы государственных заимствований республиканские власти используют все долговые инструменты:

- кредиты из федерального бюджета привлекаются для финансирования первоочередных социальных проблем, их удельный вес не превышает 30% заимствований;
- кредиты коммерческих банков используются как наиболее мобильная часть заимствований для покрытия кассовых разрывов, возникающих при исполнении бюджета (они составляют не более 10% привлекаемых средств);
- облигационные займы РК ориентированы на рост инвестиционного потенциала республики, их объем сегодня значительно превышает объемы по другим заимствованиям и составляет более 60%.

Кроме того, в Республике организован анализ рисков, возможных в процессе управления государственным долгом РК; принята и используется методика принятия решения на рефинансирование долговых обязательств; ежеквартально проводится оценка кредитоспособности бюджета РК и соблюдения требований Бюджетного кодекса РФ.

Республика Карелия имеет рейтинги по международной шкале в иностранной валюте от двух международных агентств Standard & Poor's и Fitch Ratings на одинаковом уровне «В+», прогноз – «стабильный». 6 июня 2006 г. Fitch Ratings присвоило национальный долгосрочный рейтинг «A(rus)» предстоящему выпуску облигаций Республики Карелия на внутреннем рынке, объемом 500 млн. руб. и со сроком обращения четыре года.

Аналогичные рейтинги по международной шкале имеют Республика Коми (с позитивным прогнозом) и Республика Саха (Якутия) по версии Fitch Ratings, а также по версии Standard & Poor's - Иркутская область, Калужская область (с негативным прогнозом) и Ленинградская область (с позитивным прогнозом).

Регион	Доля налоговых доходов	Доходы бюджета - ВСЕГО	Место среди субъектов	Расходы бюджета - ВСЕГО	Обслуж. долга/ Расходы	Дефицит/ Доходы	Исполн/ Утвержд Доходы	Исполн/ Утвержд Расходы
Республика Саха (Якутия)	40%	45.393	9	57.923	1.3%	-27.6%	103%	101%
Иркутская область	71%	32.231	19	33.244	0.7%	-3.1%	100%	99%
Республика Коми	86%	20.383	29	19.668	1.5%	3.5%	101%	99%
Ленинградская область	78%	19.399	31	20.257	1.8%	-4.4%	100%	98%
Липецкая область	90%	15.416	42	18.124	0.0%	-17.6%	94%	99%
Калужская область	61%	11.315	52	11.619	0.6%	-2.7%	101%	96%
Республика Карелия	70%	10.446	59	10.196	1.2%	2.4%	104%	101%

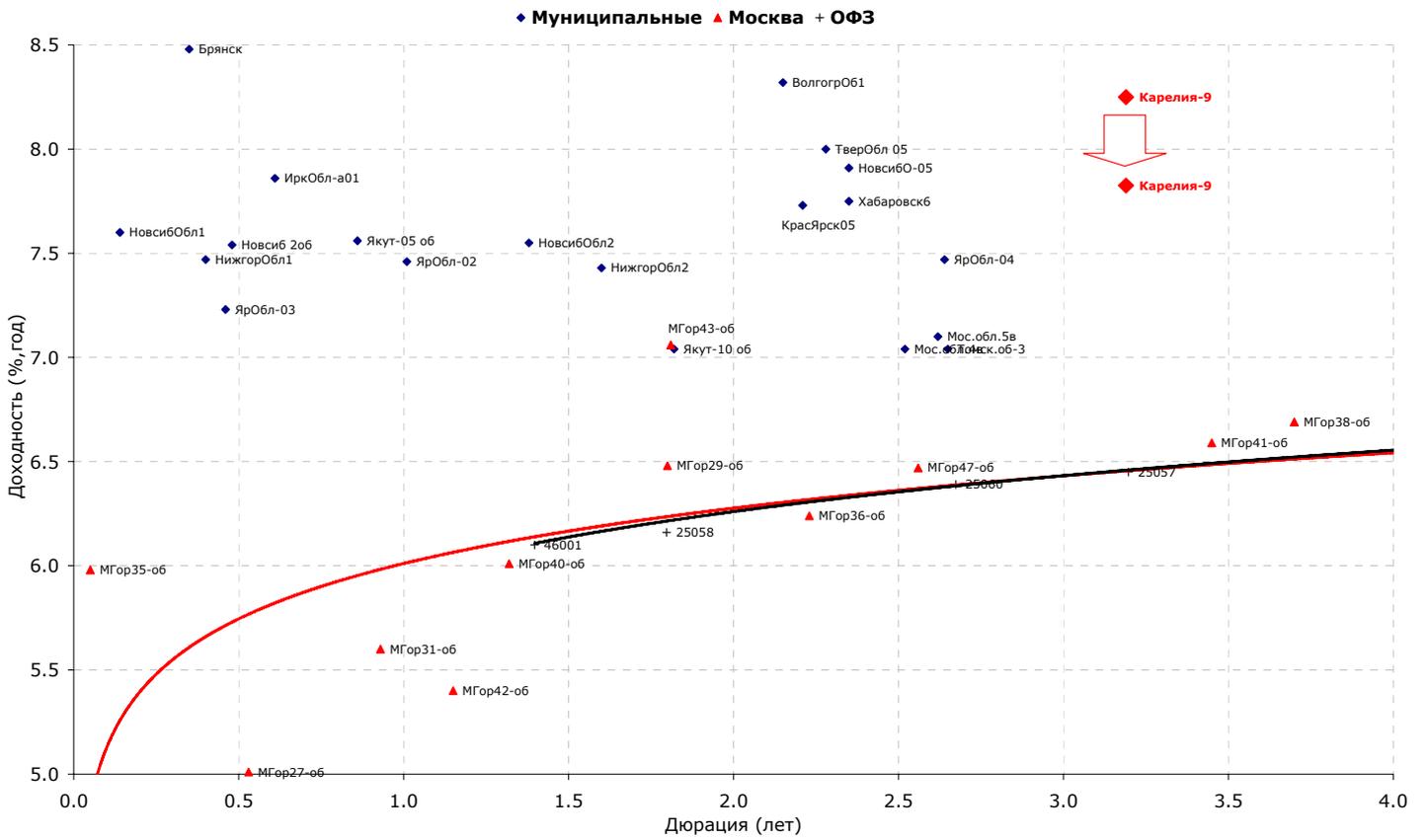
Основные показатели исполнения бюджетов, млрд. руб. Источник: Минфин РФ, ГК «РЕГИОН».

Как видно из представленной таблицы, Республика Карелия уступает субъектам РФ по объему бюджета, однако выглядит в отдельных случаях лучше по уровню налоговых (собственных) доходов, исполнению бюджетов, профициту бюджета. Кроме того, как было уже отмечено выше, Республика Карелия имеет относительно более низкую долговую нагрузку.

Выпуск	Дата погашения	Объем выпуск, млн. руб.	Дюрация, лет	УТМ, % годовых	Рейтинги межд. агентств (межд. шк)	
					Standard & Poor's	Fitch
Липецкая обл, 3	19.09.07	300	1.23	7.01		BB-/Пз
Коми, 5	24.12.07	500	1.40	7.05		V+/Пз
Иркутская обл., 2	23.10.08	900	2.20	7.65	V+/Ст	
Саха (Якутия), 6	13.05.10	2000	2.89	7.48		V+/Ст
Карелия, 9	02.06.2010	500	3.19	7.80 – 7.85	V+/Ст	V+/Ст
Лен.обл., 2	08.12.10	800	3.43	7.92	V+/Пз	V/Ст
Коми, 6	14.10.10	700	3.49	7.67		V+/Пз
Саха (Якутия), 7	11.04.13	2500	4.67	7.98		V+/Ст
Коми, 7	22.11.13	1000	5.25	8.11		V+/Пз

Основные параметры торгуемых облигаций. Источник: Cbonds, ГК «РЕГИОН».

Исходя из текущей конъюнктуры рынка и кредитного качества эмитента, доходность нового выпуска могла составить порядка 7,6% годовых. Однако с учетом «дебютного» (для широкого круга «московских» инвесторов), незначительного объема займа (низкой ликвидности на вторичном рынке) мы оцениваем необходимую премию в размере 20-25 б.п. Таким образом справедливый уровень доходности выпуска 34009 Республики Карелия оценивается нами на уровне 7,80-7,85% годовых.



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: 975-24-48

Web-site: www.regiongroup.ru

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)

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

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

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

Операции с векселями

Павел Голышев (доб.303; e-mail: golyshev@regnm.ru)

Виктория Скрыпник (доб.301; e-mail: vys@regnm.ru)

Елена Шехурдина (доб.463; e-mail: lenash@regnm.ru),

Новикова Валентина (доб.543; e-mail: valentine@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 и информационное Обслуживание

Директор по аналитике и информации:

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

Анализ финансовых рынков:

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

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

Отраслевой и макроэкономический анализ:

Валерий Вайсберг (доб.143; e-mail: vva@regnm.ru)

Евгений Шаго (доб.336; e-mail: shago@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)

Доверительное управление

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

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

Екатерина Колотыркина (доб.180; e-mail: kolot@regnm.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.