



ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Облигации МОИА: «короткие» квази-облигации Московской области

Рекомендация	Покупать
Текущая цена	100,22
Справедливая цена	100,60-100,75

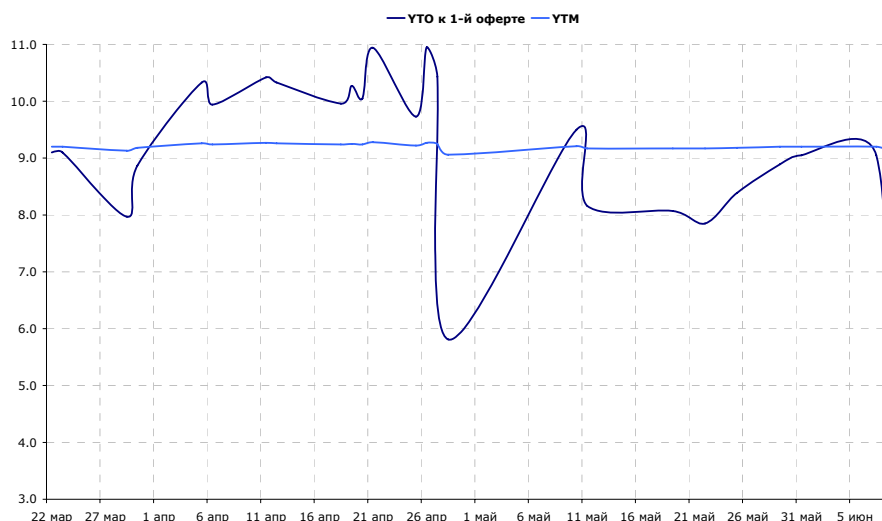
Выпуск	МОИА-1
Объем займа, руб.	1 500 000 000
Ставка купона, %	9%
Выплата купонов	2 раза в год
Амортизация	по 10% в 365, 730, 1095, 1461 дни с начала обращения. 60% в 1826 день.
Условия досрочного выкупа	Оферта Московской области - 23.06.06, цена - 100%. Планируемая оферта Московской области - 23.12.06, цена - 100%.
Дюрация к погашению, лет	3,67
Доходность к погашению, %	9,14
Дюрация к оферте, лет	0,52
Доходность к оферте, %	8,75

Вчера появилось сообщение о том, что 6 июня 2006 года Правительство Московской области одобрило проект закона Московской области «О предоставлении Московской областью безотзывной публичной оферты (предложения) №2 по приобретению облигаций ОАО «МОИА». Соответствующий проект Закона предусматривает предоставление оферты Московской области по приобретению облигаций ОАО «МОИА» по истечении срока выплаты 2-го купонного дохода – 23 декабря 2006 года. В случае принятия данного законопроекта, рассмотрение которого Московской областной Думой должно состояться 14 июня 2006 года, на рынке будут обращаться квази-облигации Московской области. Доходность ко второй планируемой оферте в декабре 2006 г. в настоящее время составляет порядка 9,14% годовых (по цене, равной номиналу), при этом 1-5 летние облигации самой Московской области торгуются на уровне 6,7-7,5% годовых. Мы рекомендуем покупать облигации МОИА, которые будут хорошим «защитным» инструментом для консервативных инвесторов. При этом с учетом короткого срока обращения мы считаем привлекательным минимальный уровень доходности к оферте порядка 7,7-8,0% годовых.

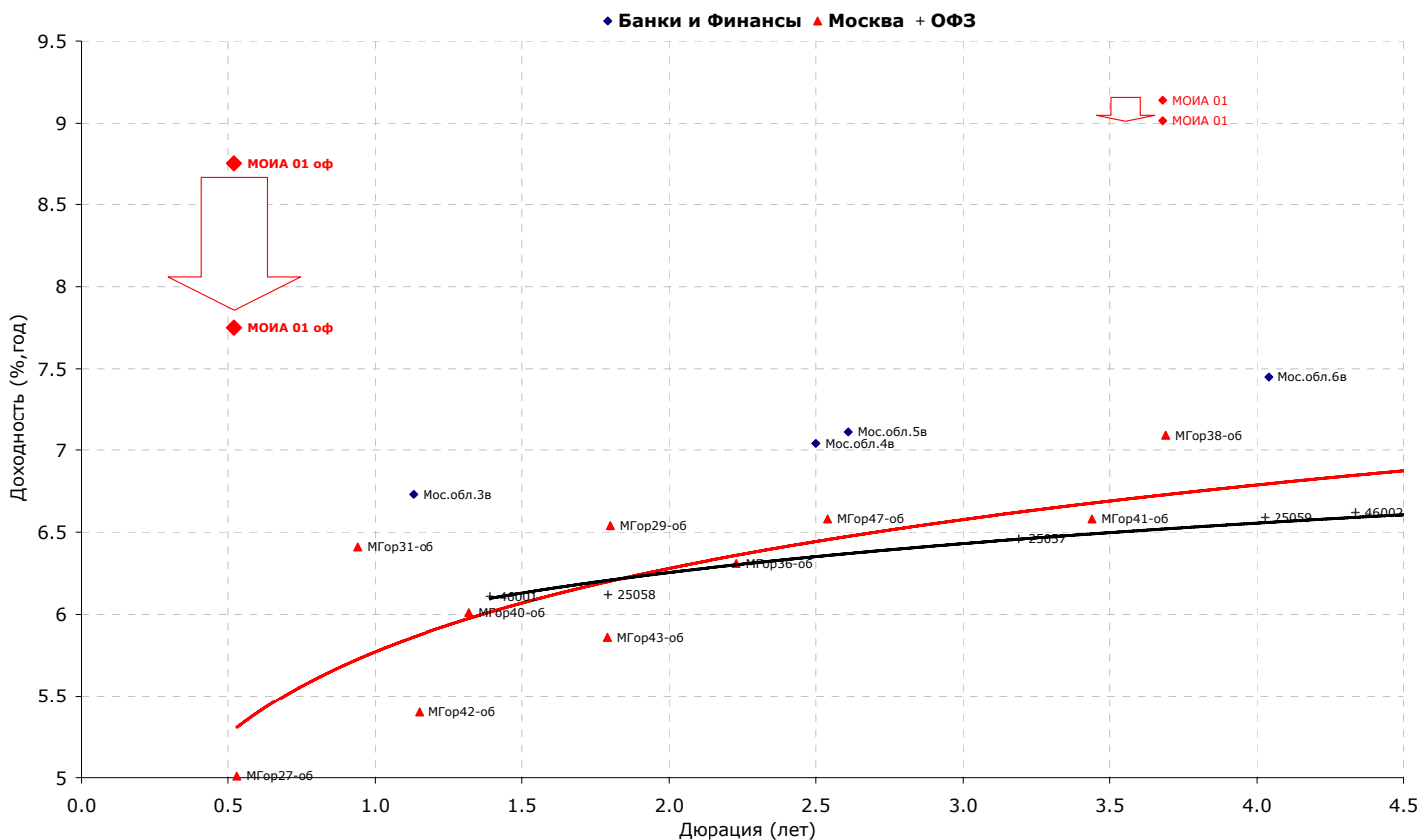
ОАО «Московское областное ипотечное агентство» учреждено Московской областью в лице Министерства имущественных отношений Московской области. МОИА создано в рамках развития системы ипотечного жилищного кредитования в соответствии с Программой Правительства Московской области «Развитие системы ИЖК в Московской области». Основная цель Агентства - обеспечение в 2005-2010 годах в Московской области доступности современного жилья посредством выдачи ипотечных кредитов и займов. Основным источником финансовых ресурсов МОИА является выпуск облигационных займов, средства от которых будут направлены на финансирование деятельности МОИА.

Облигации ОАО «МОИА» были размещены 21 декабря 2005 г. По выпуску была выставлена оферта Московской области с выкупом облигаций 23 июня 2006 г. Безотзывная публичная оферта Московской области была опубликована в газете «Подмосковье Ежедневные новости» №235 (1162) от 10 декабря 2005 года. Сообщения об акцепте настоящей оферты принимаются по 20 июня включительно.

Вторичные торги на ФБ ММВБ по облигациям МОИА-1 начались 22 марта текущего года, оборот на основной сессии составил около 87 млн. руб., в РПС – около 786,25 млн. руб. До конца апреля облигации торговались ниже номинала, что обеспечивало инвесторам доходность к первой оферте на уровне 10% годовых и выше (см. график). В конце мая – начале июня торги проходили по цене в районе 100% от номинала. Вчера, после сообщения о возможности выставления новой оферты со стороны Московской области на выкуп облигаций в декабре текущего года, цена выросла до 100,22% от номинала, что соответствует доходности к погашению на уровне 9,14% годовых (кстати именно эта доходность отображается в терминале ММВБ), и доходности к первой оферте на уровне 3,57% годовых. Тем не менее, доходность к второй оферте (23.12.2006г.) составляет 8,75% годовых, что соответствует спреду к облигациям Московской области более 200 б.п. Мы оцениваем данный спред слишком «широким», оценивая его справедливый уровень с учетом гарантии и меньшей ликвидности на уровне порядка 100-130 б.п. к 3-му выпуску Московской области (порядка 6,7% годовых, при дюрации больше года).



Таким образом, в случае принятия 14 июня т.г. закона о предоставлении оферты на выкуп облигаций МОИА в декабре текущего года, выпуск МОИА можно рассматривать как квази-облигации Московской области. Справедливый уровень доходности к второй оферте мы оцениваем в размере порядка 7,7-8,0% годовых, и рекомендуем покупать облигации МОИА, которые могут стать хорошим «защитным» инструментом для консервативных инвесторов.



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: vs@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.