

Основные параметры займа:

Объем - 500 млн. руб., срок обращения - 3 года, купон - квартальный

Сильные стороны

- * Высокая диверсификация налоговой базы
- * С 2001 по 2005 г. бюджетные доходы выросли в 3 раза, в то время как долг увеличился в 1,8 раза
- * Низкая относительная долговая нагрузка
- * Низкие показатели дефицита бюджета за последние 5 лет
- * Высокие темпы роста ВРП и промышленности

Слабые стороны

- * Малый объем экономики и бюджета
- * Отсутствие крупных промышленных предприятий
- * Высокая зависимость от финансовой помощи
- * Губернатор не переутвержден в соответствии с новым порядком наделения полномочиями
- * Низкий уровень жизни населения

Возможности

- * Государственная поддержка инвестиционных программ предприятий может способствовать ускоренному развитию промышленности
- * Активная работа по привлечению инвестиций по федеральным целевым программам должна улучшить социально-экономические показатели

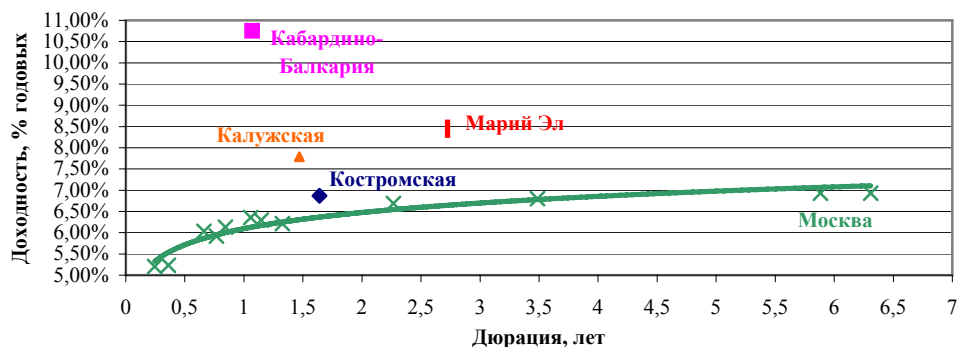
Угрозы

- * Соседство с такими экономически развитыми регионами как Татарстан и Нижегородская область может привести к оттоку финансовых и трудовых ресурсов
- * Более высокие темпы сокращения населения, чем в среднем по России
- * Дополнительные расходы, связанные с муниципальной реформой

Обоснование справедливой доходности

Республика Марий Эл относится к регионам-эмитентам с малым объемом бюджета. Регионы-аналоги: Калужская и Костромская области, а также Кабардино-Балкарская Республика. Кабардино-Балкарская республика существенно уступает Марий Эл по большинству макроэкономических и по всем бюджетным и долговым параметрам. Калужская область выглядит более сильно по отношению к Марий Эл, но низкая ликвидность выпуска облигаций не позволяет выбрать доходность облигаций Калужской области в качестве надежного ориентира. Костромская область обладает более развитой, чем в Марий Эл промышленностью, в 2005 лучше осуществляла инвестиции в основной капитал, меньше зависит от безвозмездных поступлений из федерального бюджета. В то же время у Костромской области выше долговая нагрузка. Поскольку облигации Костромской области достаточно ликвидны, мы можем взять их в качестве точки отсчета. С учетом более слабых показателей промышленности и более низкой самостоятельности доходов бюджета по отношению к Костромской области, мы можем оценить справедливую доходность размещения по облигациям Республики Марий Эл с дюрацией около 2,7 лет на уровне 8,3-8,6% годовых. Учитывая хорошую текущую рыночную конъюнктуру, при размещении доходность может сложиться примерно на 10 б.п. ниже

Доходности сопоставимых регионов-эмитентов на 17.05.06



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

Регион	Население, тыс. чел.	Объем ВРП, млрд. руб. (2004)	Объем пром. пр-ва, млрд. руб. (2004)	Индекс пром. пр-ва, %	Индекс розн. товаровооб., %	Индекс инв в осн. к-л, %	Индекс реальн. ден. дох. насел., %
Калужская область	1021,5	64,8	54,8	105,0	112,5	103,6	111,7
Костромская область	717,5	38,3	28,7	108,4	105,3	114,8	109,0
Кабардино-Балк. Республика	896,9	32,1	10,3	118,1	110,8	90,8	109,7
Республика Марий Эл	716,9	30,3	21,1	114,2	111,7	105,0	112,9

Источник: ФСГС

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

Доходы	Структура доходной части бюджета					Профицит (дефицит) млн.руб.	Объем долга к дох. без фин. помощи	Расходы на обслуж. долга к расходам	
	млн. руб.	безв. пост-я	нал. на прибыль	НДФЛ	акцизы				нал. на им-во
Калужская область	11 315,4	37,5%	14,3%	23,9%	14,7%	7,2%	-303,9	13,7%	0,6%
Костромская область	6 208,3	38,5%	14,5%	16,9%	12,8%	7,1%	-677,1	62,9%	2,3%
Кабардино-Балкарская Республика	7 369,4	79,8%	2,2%	4,7%	4,3%	6,3%	-112,2	101,9%	1,6%
Республика Марий Эл	6 635,4	53,2%	11,2%	17,2%	9,8%	4,2%	-0,5	16,7%	0,6%

Источник: Минфин РФ, расчеты Промсвязьбанка

Динамика основных бюджетных и долговых показателей Республики Марий Эл, млн. руб.

Статьи	2001	2002	2003	2004	2005	2006*
Доходы	2142	3598	4607	5753	6635	7195
Дефицит	30	-166	100	-238	-0,5	-489
Долг	294	470	366	520	544	н.д.

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