

НОВЫЙ ВЫПУСК ОБЛИГАЦИЙ РЕСПУБЛИКИ ЧУВАШИЯ

Адекватная доходность, низкая ликвидность

Финансовое положение республики приемлемое. Республика Чувашия достаточно успешно пережила кризис 2008–2009 гг., преимущественно за счет существенной поддержки из федерального бюджета – как в форме прямых безвозмездных поступлений, так и в виде бюджетных кредитов. Льготные кредиты, прежде занимавшие незначительную долю в структуре задолженности региона, сегодня составляют более одной ее трети.

Новый выпуск улучшит структуру долга и график погашений. За последние годы в структуре долга Чувашии сильно выросла доля гарантий (выплаты по которым, скорее всего, не потребуются) и бюджетных кредитов, тогда как доля облигаций снизилась. Кроме того, практически полностью были погашены банковские кредиты, привлеченные в 2009–2010 гг.

Цель заимствования – рефинансирование долга. Республика проводит политику стабилизации долговой нагрузки. В частности, объем нового выпуска будет меньше объема расходов на погашение облигаций в обращении (1,4 млрд руб. в текущем году). Новый выпуск удлинит долг и сгладит пики погашений, предстоящие в 2012–2013 гг.

Предлагаемая доходность соответствует кредитному качеству эмитента. В условиях ограниченного предложения субфедеральных облигаций и высокой ликвидности произошла переоценка субфедерального долга. Недавнее размещение нового выпуска Самарской области с дюрацией 3,2 года и доходностью к погашению 7,70% годовых является ориентиром для Чувашии. Учитывая худшее кредитное качество и отсутствие облигаций Чувашии в ломбардном списке ЦБ РФ, доходность на уровне 7,95% годовых представляется нам справедливой. Небольшой размер выпуска, скорее всего, приведет к низкой ликвидности, поэтому участие в размещении может быть рекомендовано при намерении держать бумагу до погашения.

Финансовое положение соответствует структуре экономики

Данные по итогам 2010 г.

	S&P	Moody's	Fitch	Доходв	Расходы	Дефицит	Долг	Доля налогов в доходах, %	Доля НП, %	Доля НДФЛ, %
Республика Чувашия		Ba2		33 193	35 126	(1 933)	9 988	0,61	0,24	0,38
Самарская область	BB+	Ba1		119 428	121 104	(1 676)	25 295	0,79	0,29	0,37
Красноярский край	BB+		BB+	178 353	168 520	9 833	11 487	0,82	0,51	0,29
Нижегородская область			B+	110 336	119 241	(8 905)	26 775	0,80	0,30	0,42
Республика Татарстан			BBB-	176 159	193 850	(17 692)	57 809	0,63	0,36	0,34
Республика Коми		Ba2	BB	49 551	48 566	985	5 367	0,83	0,34	0,41

Источник: Минфин РФ, Cbonds

Чувашия- 8

Размещение	июнь 2011
Погашение	июнь 2014
Объем, млрд руб.	1
Купон	снижающийся
Дюрация, гг.	2,70
Тип купона	квартальный
Справедливая доходность %	7,95

Источники: эмитент, оценка УРАЛСИБа

Структура госдолга Чувашии

Год	Облигации	Кредиты	Гарантии	Бюджетные кредиты
2007	52	-	47	1,4
2008	46	5	44	5
2009	36	17	34	13
2010	30	16	26	28
01.04.2011	38	1,7	26	35

Источник: Минфин РФ

Основные параметры бюджета Чувашской Республики

	2008	2009	2010	2011П
	млн руб.	млн руб.	млн руб.	млн руб.
Доходы бюджета	27 130	27 327	27 239	24 890
Собственные доходы	14 203	11 584	14 295	14 761
Налоговые	13 643	11 203	13 875	14 215
Неналоговые доходы	561	380	419	546
Безвозмездные поступления	12 142	14 947	12 943	10 130
Расходы (всего)	28 874	27 892	29 345	28 336
Профицит/дефицит (-)	(1 744)	(566)	(2 106)	(3 445)

Источники: эмитент, Минфин РФ

Структура госдолга Чувашии, %

	S&P	Moody's	Fitch	Облигации	Кредиты	Гарантии	Банковские кредиты
Республика Чувашия		Ba2		30	16	26	28
Самарская область	BB+	Ba1		75	-	6	19
Красноярский край	BB+		BB+	62	-	33	5
Нижегородская область			B+	34	37	3	25
Республика Татарстан			BBB-	-	-	34	66
Республика Коми		Ba2	BB	76	-	6	17

Источник: Минфин РФ

Облигации Чувашии в обращении и новый выпуск

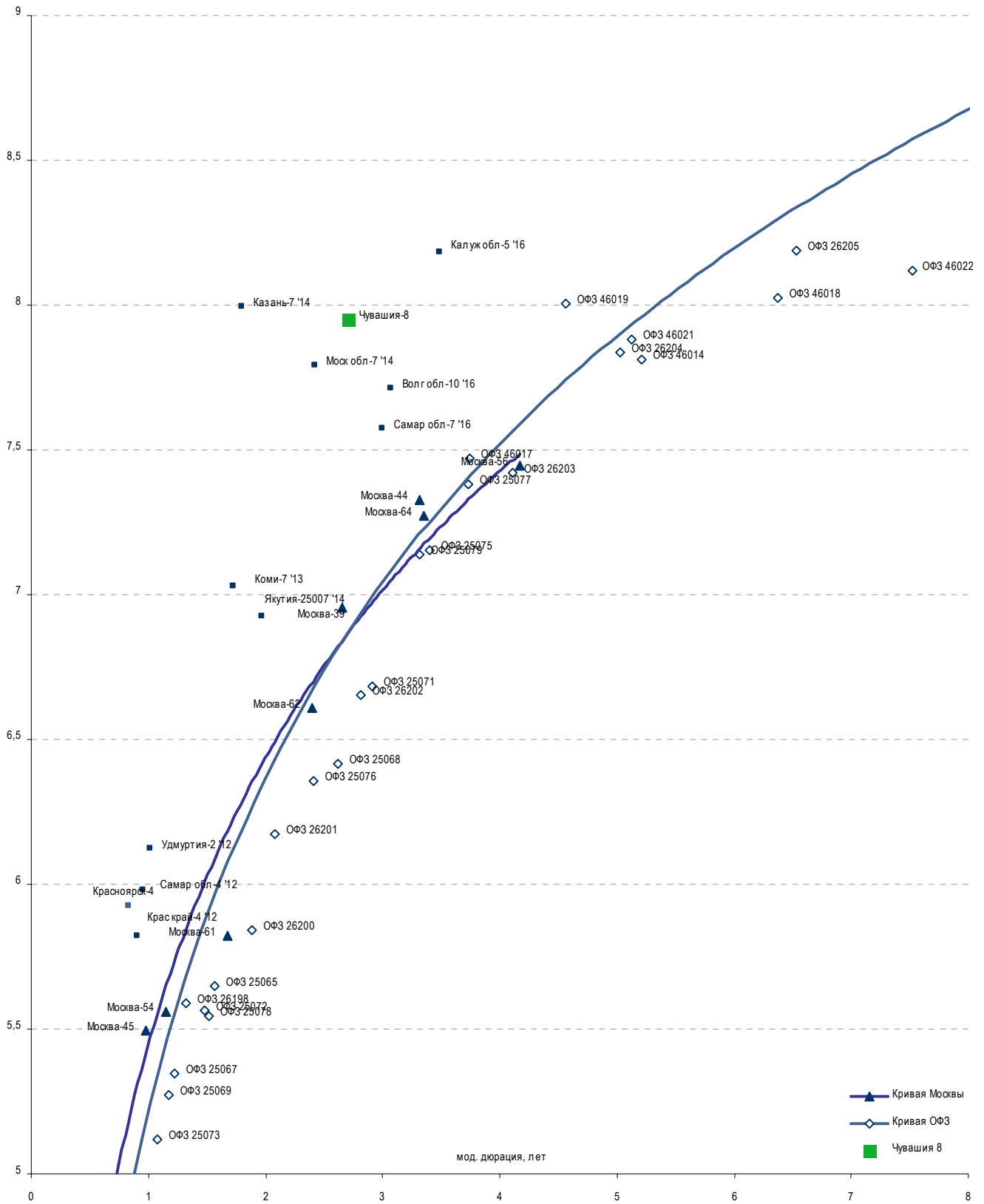
Год выпуска	2007	2008	2011
Объем выпуска (млн руб.)	1 000	1 000	1 000
Дата начала размещения	24.04.2007	10.06.2008	15.06.2011
Дата погашения	17.04.2012	04.06.2013	15.06.2014
		06.12.2011 - 20%	
		04.12.2012 - 30%	
		04.06.2013 - 50%	
Амортизационное погашение номинальной стоимости			
Срок обращения, лет	5	5	3
	1-2 купоны - 8,24%	1-2 купоны - 9,91%	1-2 купоны - 8,00%
	3-6 купоны - 7,99%	3-6 купоны - 9,66%	3-6 купоны - 7,75%
	7-10 купоны - 7,74%	7-10 купоны - 9,41%	7-10 купоны - 7,50%
	11-14 купоны - 7,49%	11-14 купоны - 9,16%	11-12 купоны - 7,25%
Ставка купона, % годовых	15-20 купоны - 7,24%	15-20 купоны - 8,91	
Периодичность выплаты купонного дохода	квартальный	квартальный	квартальный

Источники: Cbonds

См. график на следующей странице.

Доходности субфедеральных облигаций

На 9.06.2011 г.



Источники: ММВБ

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru

Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru

Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

Управление торговли

Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru

Наталья Храброва, khrovann@uralsib.ru

Александр Глебов, glebovav@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlovaa@uralsib.ru

Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru

Дарья Союшкина, sonyushkinada@uralsib.ru

Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru

Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru

Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Надежда Мырсыкова, myrsikovanv@uralsib.ru

Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, sweafer@uralsib.ru

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru

Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/

Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru

Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru

Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru

Степан Чургов, chugrovss@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2011