



ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Кировская область: пересмотр рейтинга - повышение рекомендаций

Рекомендация	Покупать
Текущая цена	100,80
Справедливая цена	101,26

Выпуск	Кировская обл., 1
Объем займа, руб.	400
Ставка купона, %	8.39
Выплата купонов	4 раза в год
Дюрация, лет	1.48
Доходность к погашению, %	8.08

Несколько дней назад международное рейтинговое агентство Fitch Ratings присвоило рейтинг Кировской области, который в настоящий момент совпадает с рейтингом Ленинградской области.

При сопоставимом рейтинге (читай уровне риска) «короткий» выпуск Кировской области торгуется на уровне 2-го и 3-го выпусков Ленинградской области, дюрация которых практически на два и четыре года больше.

Проведенный сравнительный анализ обращающихся облигационных займов показал, что облигации Кировской области в настоящий момент недооценены рынком, в связи с чем мы рекомендуем их к покупке.

Кировская область расположена на северо-западе Российской Федерации. В 2005 г. доля региона в ВВП страны составила 0,4%. В области проживает 1% населения России.

23 мая 2006 г. международное рейтинговое агентство Fitch Ratings присвоило Кировской области долгосрочные рейтинги в иностранной и национальной валюте на уровне «В» и краткосрочный рейтинг «В». Также агентство присвоило области национальный долгосрочный рейтинг «BBB(rus)». Прогноз по всем рейтингам – «Стабильный».

Аналогичный рейтинг по версии Fitch имеет Ленинградская область. По объему бюджета Кировская область почти на 33% меньше Ленинградской области. Кроме того, Кировская область уступает по доле налоговых и собственных доходов. Кроме того, отношение дефицита бюджета к доходам практически на 60% выше, чем у Ленинградской области.

Регион	Доходы бюджета		Доля налоговых доходов	Доля собств. доходов	Расходы бюджета - ВСЕГО	Дефицит /Доходы
	ВСЕГО	№				
Кировская область	13.054	47	51.88%	55.62%	13.990	-7.17%
Ленинградская область	19.399	31	78.00%	83.00%	20.257	-4.40%

Некоторые показатели исполнения областных бюджетов в 2005 г. Источник: Минфин, ГК «РЕГИОН».

Указывая на низкий удельный вес налоговых поступлений, в рейтинговом отчете была отмечена стабильность данного показателя на протяжении последних пяти лет. Рейтинговое агентство отмечает развитую промышленную базу региона (30% ВРП в 2005 г.), которая является основным фактором экономического роста и увеличения налоговых поступлений.

Вместе с тем, Кировскую область отличает умеренная долговая нагрузка. На начало 2006 г. долг Кировской области составлял около 10,17% от собственных расходов, что почти в 2,5 раза ниже показателя Ленинградской области. Кроме того, доля обслуживания госдолга в расходах областного бюджета существенно ниже, чем Ленинградской области.

Субъекты РФ	Объем госдолга в % от собственных доходов	Обслуживание госдолга в % от расходов
Норматив	<100%	<15%
Кировская область	10.17	0.42
Ленинградская область	25.51	2.35

Основные показатели долговой нагрузки в 2005 г. Источник: Минфин РФ, ГК «РЕГИОН».

При сопоставимом рейтинге (читай уровне риска) «короткий» выпуск Кировской области торгуется на уровне 2-го и 3-го выпусков Ленинградской области, дюрация которых практически на два и четыре года больше.

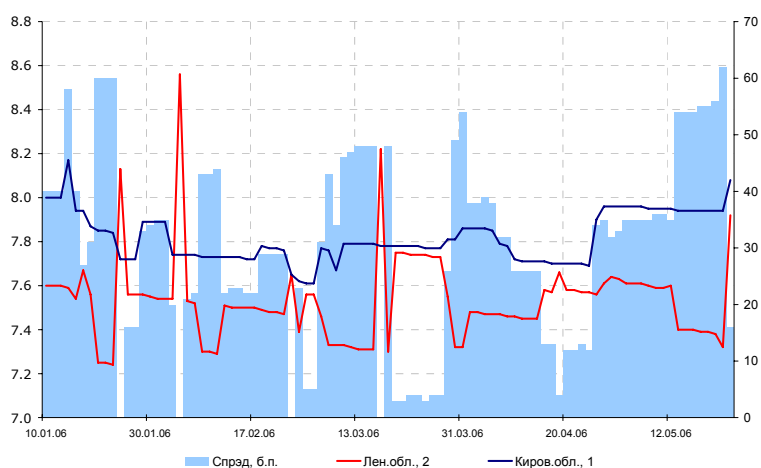
Рейтинговое агентство, указывая на низкую долговую нагрузку на областной бюджет, отмечает, что выпущенные долговые обязательства и банковские кредиты приходят на смену бюджетным кредитам федерального центра, удельный вес которых сократился с 71% общей задолженности в 2002 г. до 12% в 2005 г.

В настоящее время на рынке обращается один выпуск облигаций Кировской области (объемом 400 млн. руб., погашение – декабрь 2008 г.). У Ленинградской области в обращении находится два выпуска общим объемом 2,1 млрд. рублей и с погашением в 2010 и 2014 гг.

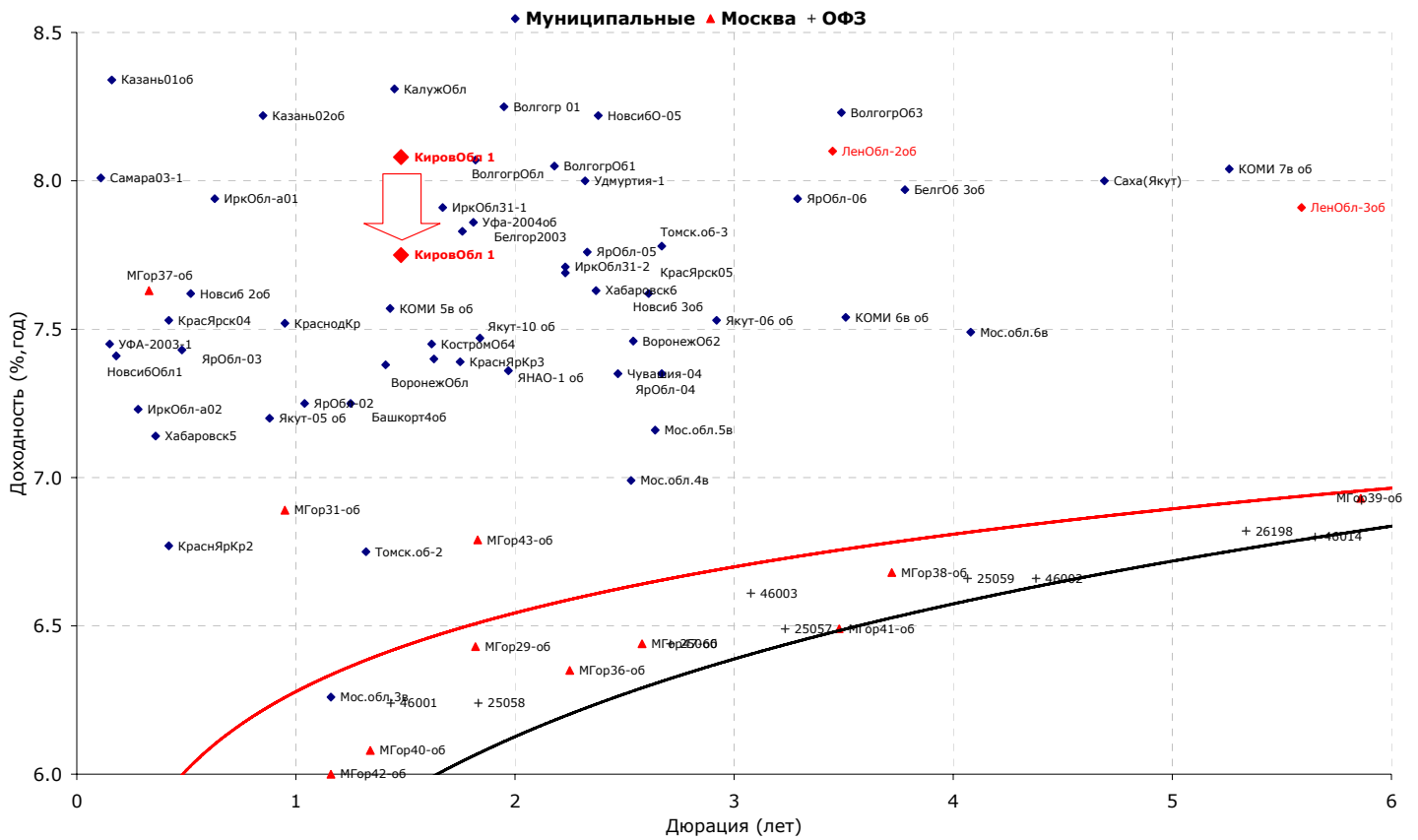
Выпуск	Объем выпуска, млн. руб.	Дата погашения	Средневзв. цена, % от номинала	Дюрация, лет	Доходность к погашению, % годовых
Ленинградская обл., 2	800	08.12.10	122.76	3.45	8.10
Ленинградская обл., 3	1300	05.12.14	128.36	5.59	7.84
Кировская обл., 1	400	22.12.08	100.80	1.48	8.08

Основные параметры выпусков на 24 мая 2006 г. Источник: ММВБ, ГК «РЕГИОН».

Как видно из представленной выше таблицы, несмотря на существенную разницу в дюрации трех выпусков их доходности практически совпадают. Более того, доходность бумаг Кировской области выше доходности 3-го выпуска Ленинградской области с дюрацией в 5,6 лет. Если взглянуть на динамику вторичных торгов, то можно отметить, что спрэд облигаций Кировской области ко 2-му выпуску Ленинградской области был преимущественно положительным и колебался в среднем в пределах 25-55 б.п.



На основе вышесказанного, мы рекомендуем к покупке более «короткий» выпуск Кировской области, уровень доходности которого вполне компенсирует, по нашим оценкам, его более низкую ликвидность.



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@regnm.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: komissarovl@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.