# Размещение облигаций Томской области 2007 года: нефтедобывающий регион с хорошими перспективами

Аналитическое управление Инвестиционного Департамента

Бобовников А.И., к.э.н., т. +7(495)777-10-20 доб. 70-47-31, bobovnikov@psbank.ru

## Факторы инвестиционной привлекательности

- Известность на рынке облигаций, положительная кредитная история
- Кредитный рейтинг Standard & Poor's «ruA+» по национальной шкале
- Крупный нефтедобывающий регион
- Невысокая относительная долговая нагрузка, тенденция к ее снижению
- Низкие политические риски
- Возобновившийся в 2006 г. рост инвестиций в нефтедобычу будет способствовать опережающему росту экономики региона
- Высокая вероятность улучшения кредитного качества Эмитента в будущем на фоне диверсификации экономики
- Высокие денежные доходы населения и позитивная динамика их роста открывают перспективы для развития торговли и услуг, что приведет к расширению налоговой базы регионального бюджета

## Параметры займа

| | |
|---|---|
| Эмитент | Департамент финансов Томской области |
| Рейтинги | S&P «ruA+» по национальной шкале |
| Объем займа | 400 млн. руб., в 1 кв. 2008 г. планируется увеличение до1,2 млрд. руб. |
| Срок обращения | 5 лет |
| Периодичность выплаты купона | 6 месяцев |
| Амортизация | 3 год - 25%, 4 год – 25%, при погашении – 50% |
| Организатор | ОАО "Промсвязьбанк" |

## Структура ВРП Томской области

## Сравнительная характеристика Эмитента с сопоставимыми регионами-эмитентами

Среди регионов-эмитентов облигаций, Томская область характеризуется макроэкономическими показателями, сопоставимыми с Белгородской, Липецкой, Волгоградской и Воронежской областями. При этом Томская область:

- Является единственным нефтедобывающим регионом среди сравниваемых
- Обладает самыми высокими доходами на душу населения
- Располагает самым высоким ВРП на душу населения

Как и все сравниваемые регионы, Томская область относится к средним по объему финансового потока. По бюджетным и долговым показателям Томская область находится среди лидеров на фоне сопоставимых регионов. Регион характеризуется низкой зависимостью от безвозмездных поступлений – по этому параметру он уступает только Липецкой области. Бюджет по итогам 2006 г. закончен с профицитом (Волгоградская и Белгородская области закончили год с существенным дефицитом).

Относительная долговая нагрузка невысокая – отношение долга к доходам без учета финансовой помощи составляет на начало 2007 г. менее 17%, а расходы на обслуживание долга занимают 1,37% всех бюджетных расходов.

## Сравнительные макроэкономические показатели сопоставимых регионов-эмитентов

| Регион | Нас-е, тыс. чел. (2007) | Объем ВРП, млрд. руб. (2005) | Доля пр-ти в ВРП, % (2005) | Объем пром. пр-ва, млрд. руб. (2004) | Ден. дох на душу насел. (2006) | Индекс пром. пр-ва, % (2006) | Индекс розн. товарооб., % (2006) | Индекс инв-й в осн. к-л,% (2006) | Индекс реальн. ден. дох. насел.,% (2006) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Томская область** | **1033,1** | **158,2** | **54** | **93,4** | **14735,4** | **97,9** | **110,9** | **157,3** | **112,5** |
| Волгоградская область | 2619,9 | 205,8 | 39,3 | 126 | 12659 | 102 | 108,6 | 72 | 125,4 |
| Белгородская область | 1513,6 | 147,2 | 48,1 | 120 | 9169,3 | 109,5 | 119,3 | 125,2 | 117,8 |
| Воронежская область | 2294,6 | 136,1 | 26,5 | 78,8 | 9519,2 | 105,1 | 106,8 | 112,4 | 115,8 |
| Липецкая область | 1173,9 | 145,9 | 58,4 | 183,1 | 10235,8 | 110,4 | 117,1 | 130,5 | 123,4 |

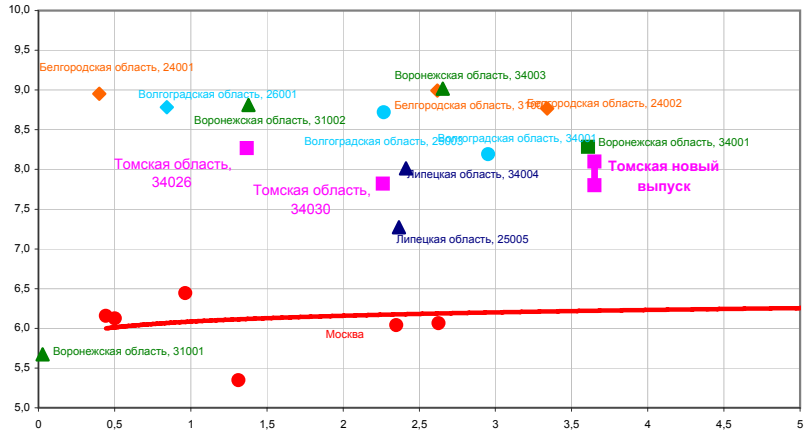
*Источник: ФСГС*

## Сравнительные бюджетные и долговые показатели сопоставимых регионов-эмитентов по итогам 2006 г.

| Регион | Доходы | Структура доходной части бюджета | | | | | Профицит | Объем долга к дох. | Расходы на обслуж. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | млн. руб. | безв. пост-я | нал. на приб. | НДФЛ | акци-зы | нал. на им-во | (дефицит) млн.руб. | без фин. помощи | долга к расходам |
| **Томская область** | **20 269** | **15%** | **38%** | **19%** | **6%** | **11%** | **200** | **16,79%** | **1,37%** |
| Волгоградская область | 28 835 | 23% | 37% | 16% | 8% | 10% | -405 | 18,86% | 1,00% |
| Белгородская область | 23 181 | 20% | 38% | 18% | 5% | 10% | -1761 | 36,45% | 1,11% |
| Воронежская область | 21 843 | 33% | 19% | 22% | 9% | 8% | 702 | 14,34% | 0,89% |
| Липецкая область | 21 260 | 8% | 66% | 12% | 4% | 7% | 738 | 11,63% | 0,10% |

*Источник: Минфин РФ, расчеты Промсвязьбанка*

## Кривые доходностей облигаций сопоставимых регионов-эмитентов на 05.12.07




## Оценка доходности при размещении

С учетом преимуществ в сфере экономики и бюджетных показателей, можно сделать вывод о том, что доходность облигаций Томской области должна лежать ниже кривой доходностей сравниваемых регионов. Дополнительный "плюс" - планы по включению бумаг в котировальный список "А1". Возможную доходность при размещении можно оценить на уровне 7,80-8,10% годовых с дюрацией 3,68 года.

# SWOT-анализ

## Сильные стороны

- Невысокая относительная долговая нагрузка
- Низкая зависимость от безвозмездных поступлений из федерального бюджета
- Крупный нефте- и газодобывающий регион
- Сильные позиции Губернатора, в т.ч. по итогам выборов в Госдуму РФ 02.12.2007 г. Глава области переутвержден в марте 2007 г. по представлению Президента РФ
- Известность на рынке облигаций, хорошая кредитная история
- Лидирующие позиции в Сибирском регионе по уровню развития телекоммуникаций

## Слабые стороны

- Проблемы со сменой собственника главного налогоплательщика региона – ОАО «Томскнефть» - привели с существенному спаду инвестиций и замедлению экономического роста
- Зависимость наполнения бюджета области от конъюнктуры рынка нефти
- Низкая доля слабо зависящих от экономической конъюнктуры акцизов
- Недостаточная развитость транспортной инфраструктуры
- Тяжелые геологические условия добычи природных ресурсов

## Возможности

- Диверсификация экономики за счет развития обрабатывающих отраслей, строительства, торговли и финансовой сферы
- Разведка и открытие новых нефтяных месторождений, модернизация старых, развитие крупного железорудного месторождения, политика области по диверсификации экономики способствует росту экономического потенциала области
- Создание Особой экономической зоны на территории г. Томска, рост инновационного потенциала будет способствовать увеличению инвестиционной активности и улучшит качество экономического роста
- Рост уровня жизни населения будет способствовать увеличению поступлений от НДФЛ
- Стимулирование мелких нефтедобытчиков должно привести к ускорению роста нефтедобычи и повышению эффективности недропользования

## Угрозы

- Возможное циклическое снижение цен на нефть способно несколько замедлить темпы роста экономики и снизить наполняемость бюджета
- Высокая доля текущих расходов в доходах лишает бюджет области «запаса прочности»
- Сокращение численности населения может стать препятствием для экономического роста

## Экономика Томской области

В структуре ВРП Томской области преобладают добывающие производства, их доля составляет около 35%, что определяется нефтедобывающей направленностью региона. Структура ВРП региона достаточно стабильна. Другие крупные сектора экономики – обрабатывающие производства (доля в ВРП около 16%), торговля (9,8%), транспорт и связь (около 10%).

Объем ВРП Томской области в номинальном выражении в последние годы демонстрирует устойчивый рост. Низкие темпы роста ВРП в последние 2 года объясняются временными сложностями, связанными со сменой собственника основного добывающего предприятия региона – ОАО «Томскнефть». В настоящее время все неопределенности сняты, и Администрация области прогнозирует возобновление динамичного роста ВРП в ближайшие годы. В пользу этого свидетельствует резкий рост инвестиций в основной капитал, начиная с 2006 г.

По оценке Департамента экономики Администрации Томской области, номинальный объем ВРП области в 2006 г. составил 189,3 млрд. руб. в основных ценах, реально увеличившись на 2,1% относительно 2005 г. По предварительной оценке, в 2007 г. ВРП составит 219,4 млрд. руб., по прогнозу в 2008-2009 гг. - 255,5 и 290,3 млрд. руб. соответственно.

По прогнозам МЭРТ РФ, темп прироста физического объема ВРП Томской области в 2007-2009 гг. составит около 7% в год, что существенно выше показателя в целом по России.

### Производство ТЭК Томской области в 2004-2007 гг., млрд. руб.

| | 2004 | 2005 | 2006 | 1П2007 |
|---|---|---|---|---|
| Добыча топливно-энергетических полезных ископаемых | 62,2 | 70 | 70,9 | 35,8 |
| Добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических | 0,1 | 0,4 | 0,1 | 0 |
| Производство и распределение электроэнергии, газа и воды | 8,2 | 11,9 | 14 | 7,5 |

*Источник: администрация Томской области*

### Динамика и прогноз ВРП Томской области в сравнении с РФ в 2004-2009 гг.

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007* | 2008* | 2009* |
|---|---|---|---|---|---|---|
| ВРП в ценах соответствующих лет, млн. руб. | 132 | 158 | 189 | 219 | 256 | 290 |
| Индекс физического объема по Томской области, % | 105 | 96 | 102 | 107 | 107 | 108 |
| Индекс физического объема по РФ, % | 107 | 106 | 107 | 107 | 106 | 105 |

** - прогноз. Источник: ФСГС РФ, МЭРТ РФ, администрация Томской области*

## Бюджетные и долговые показатели

Доходная часть бюджета Томской области характеризуется низкой степенью зависимости от безвозмездных поступлений. При этом наблюдается тенденция к сокращению их доли – если в 2002 г. данный показатель составлял около 28%, в 2006 г. данный показатель достиг 15,3%.

Доходы бюджета Томской области с 2002 г. по 2006 г. увеличились более чем в 2,5 раза. При этом динамика роста доходов продолжала оставаться существенной, несмотря на спад экономического роста на фоне сложностей в развитии нефтедобычи.

На протяжении последних 5 лет бюджет Томской области исполнялся в большинстве случаев с профицитом. С профицитом был исполнен и проблемный как с точки зрения макроэкономики, так и с точки зрения изменений бюджетного законодательства, 2005 г. Возникавший в 2003 и 2004 гг. дефицит, не превышал ограничений, установленных Бюджетным Кодексом РФ.

Долговая нагрузка Томской области находится на среднем уровне, особенно для регионов – активных участников облигационного рынка.

Наращивание долга государственного бюджета существенно уступает темпам роста его доходов – если с 2002 г. по 2006 г. доходы бюджета выросли примерно в 2,5 раза, то объем долга за соответствующий период увеличился в 1,15 раза. Если же учесть одновременное сокращение доли безвозмездных поступлений, то можно сделать вывод о том, что относительная долговая нагрузка областного бюджета существенно снижается.

### Основные бюджетные показатели Томской области, млн. руб.

| Наименование показателей | 2002 исполн-е | 2003 исполн-е | 2004 исполн-е | 2005 исполн-е | 2006 исполн-е | 2007 назнач. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Доходы | 5 502 | 7 388 | 9 349 | 13 482 | 17 172 | 17 518 |
| Безвозмездные поступления | 2 142 | 2 500 | 2 692 | 2 625 | 3 097 | 5 287 |
| Итого доходов | 7 644 | 9 889 | 12 041 | 16 107 | 20 269 | 22 806 |
| Итого расходов | 7 333 | 10 151 | 12 566 | 15 967 | 20 069 | 24 723 |
| Дефицит | 311 | -263 | -540 | 141 | 200 | -1 917 |

*Источник: Министерство финансов РФ, администрация Томской области*

### Государственный долг Томской области, млн. руб.

| Наименование обязательств | на 01.01.2003 | на 01.01.2004 | на 01.01.2005 | на 01.01.2006 | на 01.01.200 | на 01.12.2007 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Государственные ценные бумаги Томской области | 880 | 767 | 1 583 | 2 096 | 1 556 | 1 901 |
| Кредиты, полученные от кредитных организаций | 630 | 1 078 | 724 | 101 | 967 | 2 004 |
| Бюджетные ссуды и кредиты | 704 | 441 | 412 | 292 | 89 | 83 |
| Государственные гарантии, предоставленные Томской областью | 202 | 158 | 346 | 340 | 271 | 734 |
| Итого | 2 416 | 2 444 | 3 066 | 2 829 | 2 883 | 4 722 |

*Источник: Администрация Томской области*

Данный материал предоставлен исключительно в информационных целях и не может рассматриваться как указание к заключению сделок. ОАО "Промсвязьбанк" уведомляет, что использование представленной информации не обеспечивает защиту от убытков или получение прибыли. ОАО "Промсвязьбанк" не несет ответственности за полноту и точность предоставленной информации, а также последствия ее использования, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Промсвязьбанк

**ОАО «Промсвязьбанк»**
109052, Москва,
ул. Смирновская,10, стр. 22

**Инвестиционный департамент**
т.: +7 (495) 705-90-97
+7 (495) 777-10-20 доб. 70-53-03, 70-20-00
ф.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-37
E-mail: ib@psbank.ru

**Круглосуточная информационно-справочная служба банка:**
8 800 555-20-20 (звонок из регионов РФ бесплатный)
+7 (495) 787-33-34

| | | |
|---|---|---|
| Зибарев Денис Александрович<br>Zibarev@psbank.ru | Руководитель Инвестиционного департамента<br>(торговля и продажи) | +7(495) 777-10-20<br>доб. 70-47-77 |
| Тулинов Денис Валентинович<br>Tulinov@psbank.ru | Руководитель Инвестиционного департамента (организация долгового финансирования) | +7(495) 777-10-20<br>доб. 70-47-38 |
| Грачева Надежда Юрьевна, к.э.н.<br>GrachevaN@psbank.ru | Менеджер проекта –<br>Руководитель бизнес-направления государственные финансы | +7(495) 777-10-20<br>доб. 70-47-30 |
| Павленко Анатолий Юрьевич<br>Apavlenko@psbank.ru | Менеджер управления торговли и продаж | +7(495)705-90-69 |
| Рыбакова Юлия Викторовна<br>Rybakova@psbank.ru | Менеджер управления торговли и продаж | +7(495)705-90-68 |
| Бобовников Андрей Игоревич, к.э.н.<br>Bobovnikov@psbank.ru | Аналитика | +7(495) 777-10-20<br>доб. 70-47-31 |
| Шайхутдинова Айгуль Акрамовна, к.э.н.<br>Sha@psbank.ru | Взаимодействие с инфраструктурой рынка ценных бумаг | +7(495) 777-10-20<br>доб. 70-47-42 |