

Субъекты РФ – ухудшения кредитного качества не избежать?



Промсвязьбанк

Кредитный комментарий | Специальный обзор

17 января 2014 г.

Александр Полютов

Алина Арбекова

В 2013 г. регионы продолжили набирать долги, испытывая потребность в денежных средствах для исполнения майских указов президента по зарплате бюджетников. При этом собственных доходов на фоне замедляющейся экономики было недостаточно. В итоге субъекты РФ активно занимали на рынке рублевых облигаций, чего можно ждать и в 2014 г.

Ухудшение кредитного качества регионов может вызывать опасения инвесторов, что вполне оправданно. На наш взгляд, в меньшей степени от сложившейся ситуации пострадают субъекты РФ инвестиционной категории рейтинга, в большей – регионы со слабыми финансами.

Поэтому мы в первую очередь рекомендуем облигации первоклассных заемщиков, которые также будут востребованы иностранными инвесторами с приходом Euroclear и Clearstream. Бонды регионов рейтинговой группы «BB»/«B» требуют избирательного подхода, поскольку существует риск рейтинговых переоценок.

Новые рекорды на рынке субфедерального долга в 2013 г.

Для рынка субфедерального и муниципального долга 2013 г. стал рекордным с точки зрения первичных размещений, побив результат 2012 г. и показав двузначный рост объема новых размещений. Так, по нашим оценкам, всего на долговом рынке облигаций субъектами РФ было предложено 28 новых выпусков общим объемом порядка 145 млрд руб., что на 21% больше результатов 2012 г. (120 млрд руб.).

Интересным стал тот факт, что количество эмитентов оказалось идентичным (27 имен), но структура претерпела изменения. В частности, меньшую активность в 2013 г. проявили муниципалитеты – на рынок вышел только г. Новосибирск, в то время как год назад свои бумаги инвесторам помимо сибирской столицы предложили г. Волгоград и Томск. В то же время на рынке дебютировали новые регионы такого различного кредитного качества, как Омская область (Ba2/-/-), Смоленская область (-/-/B+) и Республика Мордовия (B1/-/-).

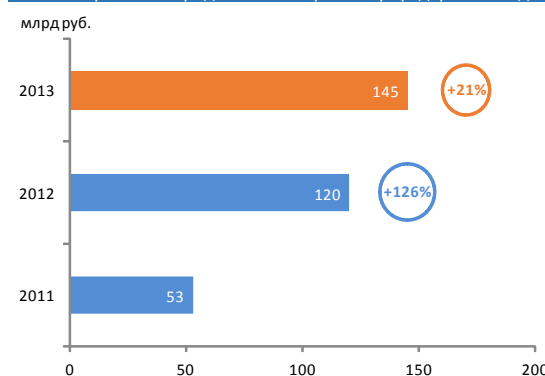
Знаковым событием текущего года стало возвращение на рынок после почти трехлетнего перерыва Москвы, которое, впрочем, оказалось не столь ярким, как ожидалось (планировались размещения на 160 млрд руб.): по факту город разместил облигации только одного 67 выпуска, причем не в полном объеме – на 29,7 млрд руб. при номинале 40 млрд руб. Здесь решающую роль сыграла продажа городом 89,98% акций МОЭК «Газпром энергохолдингу» практически за 100 млрд руб., что, похоже, закрыло финансовые потребности города на этот год. Тем не менее Москва по-прежнему остается крупнейшим игроком на рынке субфедеральных облигаций в обращении, занимая долю около 38%.

Стагнация экономики и указы президента по зарплате подталкивают регионы набирать долги

Причина возросшей активности субъектов РФ на рынке рублевых облигаций во многом связана с необходимостью выполнять майские указы президента 2012 г., а именно повышать заработную плату работникам бюджетной сферы. Учитывая, что должной компенсации из федерального бюджета не было предусмотрено, социальные обязательства в основном «легли на плечи» регионов.

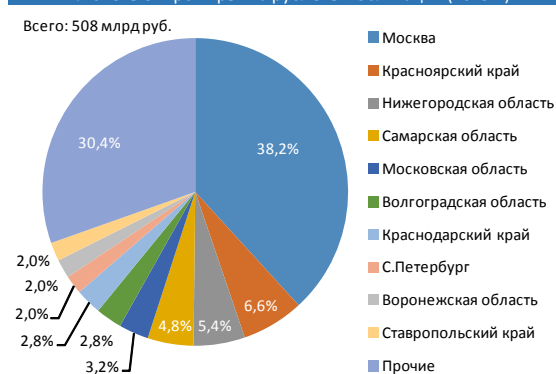
Ранее Минфин РФ сообщал, что на выполнение президентских инициатив по зарплате субъекты РФ дополнительно потратят 228 млрд руб. в 2013 г., 479 млрд руб. – в 2014 г. и 673 млрд руб. – в 2015 г. Кроме того, в 2014 г. в

Объем первичного предложения на рынке субфедерального долга



Источник: Cbond, расчеты Промсвязьбанка

Ключевые игроки рынка рублевых облигаций (2013 г.)



Источник: Cbonds, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

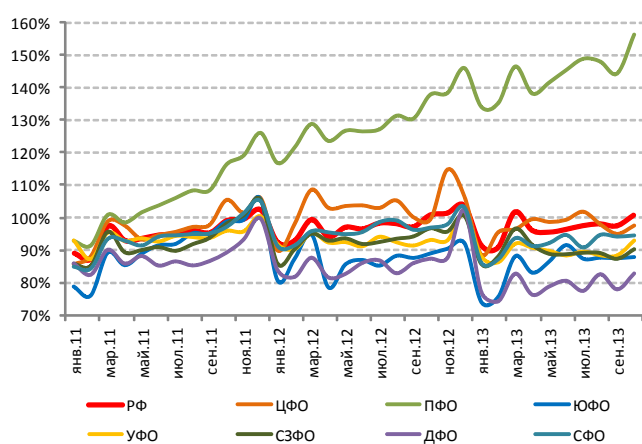
По оценкам Минфина, президентские инициативы по зарплате бюджетникам могут обойтись регионам в 1,4 трлн руб. в период 2013-2015 гг....

качестве частичной компенсации расходов по повышению зарплат могут быть выделены 120 млрд руб.

Вместе с тем собственных доходов регионов явно недостаточно для возложенных федеральными властями обязанностей, особенно на фоне замедления экономического роста. Так, по оценкам Минфина РФ, доходы регионов в целом по РФ выросли на 1%, а расходы увеличиваются на 6-7%.

Согласно данным Минэкономразвития, рост ВВП в стране за январь-ноябрь составил 1,3%, и, по последним оценкам ведомства, похоже, останется на этом уровне по итогам всего 2013 г. против 3,4% в 2012 г. Индекс промышленного производства в январе-ноябре составил 99,9% (г/г) против 102,7% годом ранее. В разрезе федеральных округов индекс промышленного производства в 2013 г. по большинству из них не показывал роста и был ниже 2012 г., за исключением Приволжского ФО, где наблюдалась устойчивая восходящая динамика с 2011 г. (ощутимый вклад внес Башкортостан за счет нефтедобычи и нефтепереработки).

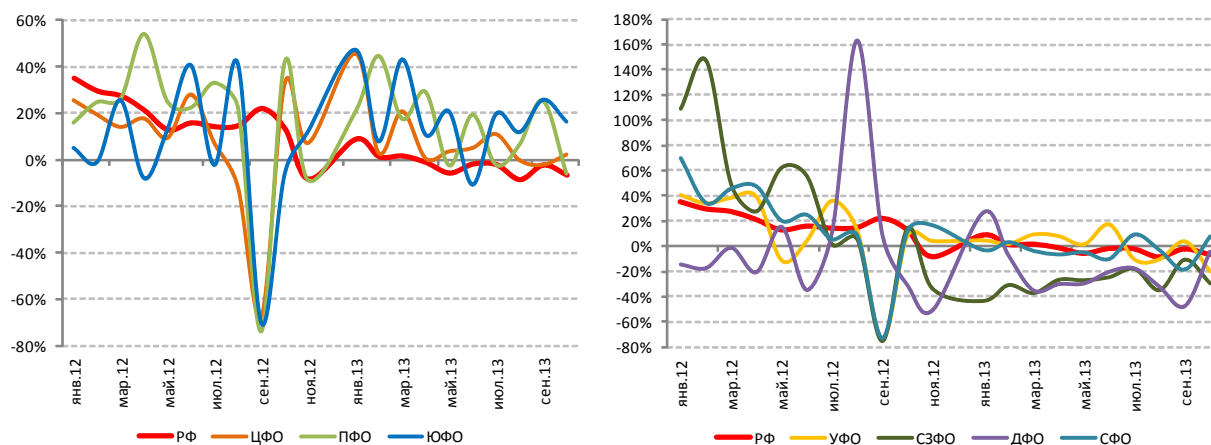
Изменение индекса промышленного производства (к декабрю 2010 г.)



Источник: Росстат, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Инвестиции в основной капитал (крупных организаций), по данным Росстата, за 11 мес. 2013 г. снизились на 0,8% (г/г), причем в ноябре показатель сократился на 0,7% к сентябрю 2013 г. В разрезе федеральных округов в 2013 г. наблюдается нисходящая динамика инвестиций в основной капитал. Лучше по стране ситуация была в Южном ФО (поддержку оказала подготовка к Зимней Олимпиаде в Сочи), а также в наиболее индустриально развитых Центральном и Приволжском ФО.

Динамика инвестиций в основной капитал крупных организаций по федеральным округам (г/г)



Источник: Росстат, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Собственных доходов субъектов РФ явно недостаточно, особенно в свете замедляющейся экономики...

В итоге, за 10 мес. 2013 г. собственные доходы субъектов РФ (в выборку включены регионы с кредитными рейтингами и эмитенты облигаций) преимущественно стагнировали, лишь по ряду регионов наблюдались рост/снижение в пределах 10-15% (г/г).

Влияние на собственные доходы оказало сокращение поступлений весомого для регионов налога на прибыль организаций (приходится 25-30% налоговых и неналоговых доходов) по большинству субъектов РФ – отрицательная динамика в основном была в диапазоне 10-40% (г/г), а по некоторым именам доходила до 50-55% на фоне негативных тенденций в экономике (см. таблицу ниже).

Отметим, что давление на собственные доходы регионов также оказали законодательные инициативы федеральных властей в области налогообложения. В частности, был установлен порядок уплаты налога на прибыль консолидированных групп налогоплательщиков (с 1 января 2012 г.). Кроме того, частичное перераспределение налоговых потоков в пользу федерального бюджета может произойти и за счет повышения НДС на нефть и нефтепродукты в 2014-2016 гг. (федерального налога), которое сокращает облагаемую базу по налогу на прибыль организаций (на 90% зачисляется в региональный бюджет).

Отчасти компенсировать падение налога на прибыль смог НДФЛ (занимает 25-30% в собственных доходах), который практически у всех регионов продемонстрировал устойчивый рост в пределах 10-15%. Тем не менее этого было недостаточно, и финансирование президентских указов проходило в том числе в долг.

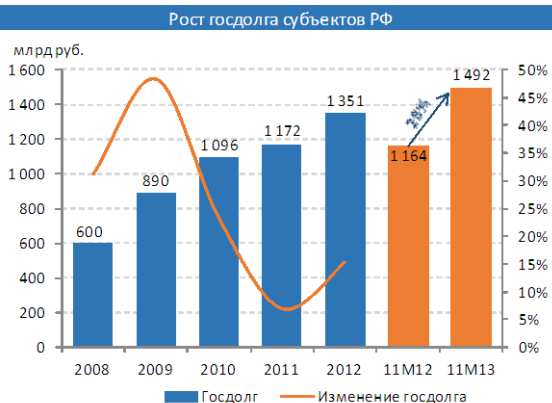
На 1 декабря 2013 г. общий объем госдолга всех регионов составил 1,49 трлн руб., показав рост на 28% (г/г). Причем, основной объем привлечений кредитов и займов традиционно пришелся на конец года. Отметим, что за последние 2 года, то есть после принятия майских указов президента в 2012 г., размер госдолга субъектов РФ увеличился более чем на четверть («+27%»). В то же время привлечение денежных средств через облигационные выпуски шло более высокими темпами – общий объем бумаг в обращении вырос на 48% до 508 млрд руб., за 2013 г. – на 30%.

Ключевым инструментом поддержки регионов остаются бюджетные кредиты

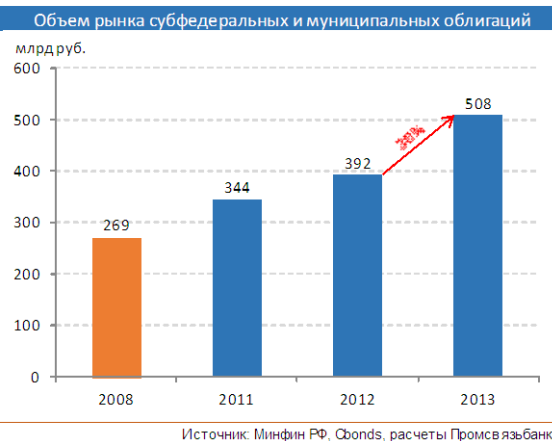
Вместе с тем в 2013 г. в структуре госдолга регионов наряду с облигационными займами росла доля бюджетных кредитов (по итогам мая достигла 33,4%). Всего в минувшем году Минфин РФ должен был предоставить регионам бюджетные кредиты на общую сумму 130 млрд руб., хотя сначала ведомство планировало 50 млрд руб., а затем добавило еще 80 млрд руб. Одновременно Минфин РФ рефинансировал бюджетные кредиты 30 регионов на сумму около 40 млрд руб. и на 20 лет продлил кредиты Дальнему Востоку на ликвидацию чрезвычайных ситуаций.

Отметим, что бюджетные кредиты по-прежнему остаются основным инструментом поддержки регионов, к которому Минфин РФ обращается, в том числе исходя из ситуации с исполнением дорожных карт по майским указам президента. Также данный инструмент использовался федеральными властями в отношении субъектов РФ в рамках подготовки к таким мероприятиям международного масштаба, как Универсиада 2013 г. в Татарстане, Зимние Олимпийские игры 2014 г. в Сочи в Краснодарском крае. В 2014 г. Минфин РФ закладывает бюджетные кредиты регионам в размере 80 млрд руб. под ставку 1/3 ставки рефинансирования ЦБ РФ сроком на 3 года, то есть на довольно комфортных условиях.

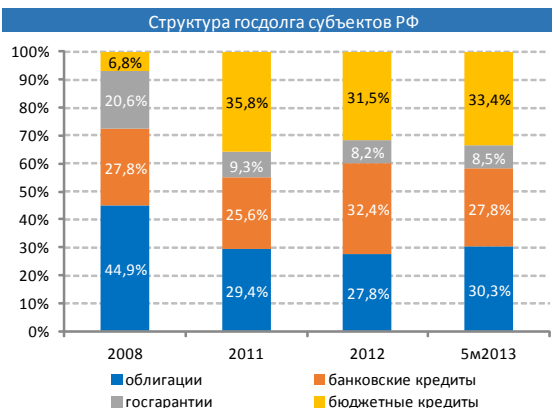
Без должной компенсации из федерального бюджета исполнение президентских указов регионами проходило в том числе в долг...



Источник: Минфин РФ, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка



Источник: Минфин РФ, Cbonds, расчеты Промсвязьбанка



Источник: Минфин РФ, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Долговая нагрузка регионов сохраняется умеренной

По нашим расчетам, соотношение «Госдолг/Собственные доходы» у рассмотренных нами регионов по итогам 10 мес. 2013 г. в среднем составляло порядка 47%, что является умеренным уровнем (см. таблицу ниже). При этом у 35% регионов показатель «Госдолг/Собственные доходы» не превышал 30%, а у 40% он выходил за рамки 50%.

В свою очередь, основываясь на утвержденных бюджетах регионов на 2014 г., их долговая нагрузка в среднем может возрасти до 63% в терминах «Госдолг/Собственные доходы». При этом доля регионов с уровнем долга выше 50% может достичь 65%.

Вместе с тем, по оценкам рейтингового агентства S&P, прямой долг регионов в 2014 г. будет увеличиваться, но останется средним по международным меркам – показатель «прямой долг/текущие доходы» составит 35-40%, хотя почти в половине субъектов РФ он может превысить 60%.

Регионы продолжают наращивать выпуск облигаций

В абсолютных цифрах S&P ожидает роста размера госдолга по всем субъектам РФ к 2016 г. свыше 3 трлн руб., а задолженность по облигациям будет превышать 900 млрд руб. Агентство считает, что объем размещений бондов регионов достигнет 290-350 млрд руб. в год. На наш взгляд, подобный объем первичного рынка возможен лишь в случае возвращения Москвы с ее масштабной программой заимствований (на 2014-2016 гг. запланировано в бюджете 349,4 млрд руб.). По нашим оценкам, размер первичных размещений субфедеральных бумаг в ближайшие 2-3 года может достичь 250-300 млрд руб. в год.

Кредитное качество регионов в 2014 г. будет снижаться, лишь немногие смогут сохранить его на высоком уровне

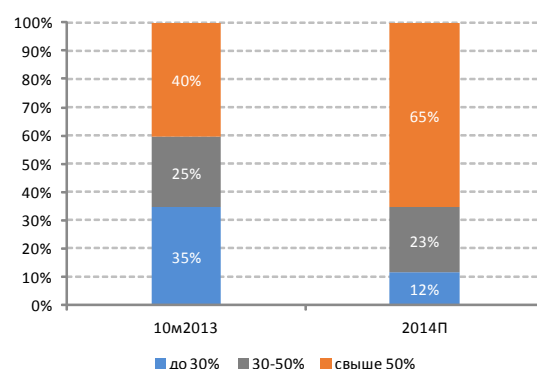
Очевидно, что долговая нагрузка субъектов федерации продолжит расти в ближайшие 2 года, учитывая возложенные на них обязательства исполнять президентские указы по зарплате и не очень радужные прогнозы Минэкономразвития роста экономики в 2014-2015 гг. на 2,5%. Соответственно кредитное качество большинства регионов, вероятно, будет ухудшаться, и лишь немногие смогут сохранить его на высоком уровне. Тем не менее мы считаем, что федеральный центр не допустит дефолтных ситуаций с регионами и сможет задействовать имеющийся арсенал инструментов поддержки, в первую очередь бюджетные кредиты.

На наш взгляд, в меньшей степени пострадают первоклассные субфедеральные эмитенты с инвестиционным уровнем рейтинга, которые еще имеют возможность для маневра с социальными расходами за счет сокращения других статей (как капитальные расходы), а низкий уровень их долга позволяет привлекать заемные ресурсы. В то же время ослабление кредитного качества преимущественно затронет регионы с уровнем рейтинга «BB»/«B», и нельзя исключать негативной реакции рейтинговых агентств на это. Отметим, что в конце прошлого года агентства (преимущественно S&P и Fitch) уже понижали рейтинги и изменяли прогнозы на «Негативный» по ряду субъектов РФ.

Интересны облигации инвестиционной категории в свете либерализации рынка

Таким образом, в 2014 г. инвесторам следует закладывать в цену обозначенные кредитные риски регионов при покупке их бумаг. При этом

Изменение доли регионов по показателю Госдолг/Соб. доходы



Источник: Минфин РФ, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Выпуск субфедеральных облигаций продолжит расти. С возвращением Москвы на рынок объем первичных размещений может достичь 250-300 млрд руб. в год...

В меньшей степени пострадает кредитное качество первоклассных субъектов РФ, в то время как снижение финансовых показателей в основном затронет более слабые регионы...

в текущем году мы вновь ожидаем повышенной активности субфедеральных заемщиков на первичном рынке и в первую очередь рекомендуем обращать внимание на размещения эмитентов с рейтингом уровня «BBB» в силу стрессоустойчивости их кредитного профиля к замедлению экономики и большей финансовой гибкости их бюджетов при исполнении президентских указов по зарплате.

Кроме того, либерализация рынка субфедерального долга (приход Euroclear и Clearstream), на наш взгляд, в первую очередь затронет облигации регионов инвестиционной категории. В то же время не стоит переоценивать вклад иностранных инвесторов, которые, скорее всего, ограничатся покупками бумаг таких хорошо известных им эмитентов, как Москва, С.-Петербург.

Бонды с рейтингами «BB»/«B» требуют избирательного подхода – вероятны негативные рейтинговые переоценки

Что касается бондов регионов рейтинговой группы «BB»/«B», то здесь нужно проявлять осторожность и индивидуальный подход при покупке, требуя соответствующей премии, исходя из состояния кредитного профиля конкретного эмитента. Следует учитывать вероятность возможного пересмотра рейтинговых оценок регионов, что в первую очередь касается субъектов РФ, соотношение «Госдолг/Собственные доходы» которых превысит отметку в 60% (воспринимается агентствами как средний уровень в международном контексте). Субъекты РФ, на наш взгляд, попадающие в данную зону риска, мы обозначили цветом в таблице (см. ниже).

Высокая стрессоустойчивость кредитного профиля регионов класса «BBB» и приход иностранных инвесторов на рынок субфедеральных бондов делает их бумаги привлекательными для покупки...

Облигации регионов с рейтингом «BB»/«B» требуют проявлять осторожность при покупке – вероятно понижение рейтингов ряда регионов из-за роста долга...

Субъект РФ	Кредитный рейтинг (M/S&P/F)	ВРП (2011 г.) млрд руб.	Место по ВРП в РФ (2011 г.)	Доходы бюджета млрд руб.			Собственные доходы млрд руб.			Доля соб. доходов		Расходы бюджета млрд руб.			Дефицит/ Профицит		Госдолг млрд руб.			Госдолг/ Соб. доходы	
				2013П	2014П	Изм.	2013П	2014П	Изм.	2013П	2014П	2013П	2014П	Изм.	2013П	2014П	10м2013	2014П	Изм.	10м2013	2014П
Уровень рейтинга (BBB)																					
Москва	Baa1/BBB/BBB	10 022	1	1 531	1 606	5%	1 438	1 582	10%	94%	99%	1 714	1 779	4%	-183	-173	193	277	43%	14%	18%
С.-Петербург	Baa1/BBB/BBB	2 072	5	393	410	4%	355	382	8%	90%	93%	430	432	1%	-36	-20	21	54	164%	6%	14%
ХМАО	Baa3/BBB/-	2 434	3	156	166	7%	151	159	6%	97%	96%	178	188	6%	-22	-21	2	34	1375%	2%	21%
Татарстан	Baa3/-/BBB	1 276	6	143	142	0%	117	127	9%	82%	90%	161	152	-6%	-19	-10	85	87	2%	66%	69%
Тюменская область	-/-/BBB	4 092	2	123	121	-2%	112	116	4%	91%	96%	161	125	-22%	-39	-4	1	7	917%	1%	6%
ЯНАО	-/BBB/-	962	10	119	99	-17%	104	97	-6%	87%	99%	136	108	-21%	-17	-10	21	35	70%	22%	36%
Башкортостан	Baa3/BBB/-	952	11	114	124	9%	91	102	12%	80%	82%	144	139	-4%	-30	-15	18	25	37%	19%	24%
Новосибирская область	-/-/BBB-	577	20	103	96	-7%	90	87	-4%	87%	91%	124	105	-15%	-20	-9	25	35	37%	33%	40%
Уровень рейтинга (BB+/BBB-)*																					
Республика Саха (Якутия)	-/BB+/BBB-	483	26	131	134	2%	69	69	1%	53%	52%	154	144	-6%	-23	-10	18	29	60%	28%	42%
Челябинская область	-/BB+/BBB-	776	14	92	100	9%	75	82	10%	81%	82%	113	112	-1%	-21	-12	17	44	158%	22%	53%
Уровень рейтинга (BB/BB+)																					
Краснодарский край	Ba1/BB/BB+	1 230	8	172	166	-4%	142	155	9%	82%	93%	228	176	-23%	-55	-10	105	131	25%	80%	85%
Красноярский край	Ba2/BB/BB+	1 189	9	139	148	7%	121	130	7%	88%	87%	179	171	-4%	-40	-23	44	81	83%	41%	62%
Ленинградская область	-/BB+/BB+	564	21	70	67	-3%	60	64	6%	86%	94%	82	77	-7%	-13	-9	5	22	306%	9%	35%
Самарская область	Ba1/BB+/-	833	12	127	126	0%	113	115	2%	89%	91%	142	135	-5%	-15	-9	40	48	20%	39%	42%
Свердловская область	-/BB+/-	1 266	7	163	165	1%	146	150	3%	90%	91%	193	190	-2%	-28	-25	19	59	210%	14%	40%
Иркутская область	-/BB+/-	628	18	98	96	-2%	87	83	-5%	89%	86%	114	106	-7%	-16	-10	2	20	913%	3%	24%
Кемеровская область	-/-/BB	741	17	89	89	0%	75	77	3%	84%	86%	101	100	-1%	-12	-11	35	50	42%	53%	66%
Алтайский край	-/-/BB+	336	35	68	66	-4%	36	41	12%	53%	62%	73	69	-7%	-5	-3	1	33	2474%	4%	80%
Белгородская область	Ba1/-/-	512	24	61	62	2%	44	43	-4%	73%	68%	67	68	1%	-6	-6	41	47	15%	105%	110%
Воронежская область	-/-/BB+	447	28	69	68	-2%	51	55	9%	73%	82%	84	79	-5%	-15	-12	22	27	23%	46%	50%
Калужская область	-/-/BB	234	45	38	43	12%	35	38	10%	90%	88%	49	49	0%	-10	-6	19	25	32%	62%	65%
Республика Коми	Ba2/-/BB+	434	30	52	59	14%	46	54	17%	88%	91%	65	67	4%	-13	-8	11	26	133%	27%	49%
Курская область	-/-/BB+	233	46	34	31	-9%	26	26	-2%	77%	83%	41	35	-15%	-7	-4	3	9	218%	12%	36%

Субъект РФ	Кредитный рейтинг (M/S&P/F)	ВРП (2011 г.) млрд руб.	Место по ВРП в РФ (2011 г.)	Доходы бюджета млрд руб.			Собственные доходы млрд руб.			Доля соб. доходов		Расходы бюджета млрд руб.			Дефицит/ Профицит		Госдолг млрд руб.			Госдолг/ Соб. доходы	
				2013П	2014П	Изм.	2013П	2014П	Изм.	2013П	2014П	2013П	2014П	Изм.	2013П	2014П	Изм.	10м2013	2014П	Изм.	10м2013
Уровень рейтинга (BB/BB+)																					
Липецкая область	-/-/BB	286	39	36	36	0%	29	31	7%	81%	87%	44	41	-7%	-8	-5	13	20	56%	46%	63%
Марий Эл	-/-/BB	97	71	21	20	-1%	11	12	14%	51%	59%	23	22	-3%	-2	-2	9	10	17%	89%	85%
Московская область	Baa2/-/-	2 243	4	316	349	11%	274	318	16%	87%	91%	376	377	0%	-61	-28	46	125	170%	17%	39%
Мурманская область	-/-/BB	260	42	41	43	4%	35	37	7%	84%	86%	51	52	0%	-10	-8	7	21	192%	22%	58%
Омская область	Baa2/-/-	447	27	69	59	-14%	52	51	-1%	75%	86%	80	67	-16%	-10	-7	13	38	181%	30%	74%
Оренбургская область	-/-/BB	554	22	66	59	-12%	54	56	2%	82%	95%	76	67	-12%	-10	-8	20	32	57%	41%	58%
Пензенская область	-/-/BB	200	53	41	39	-3%	23	26	13%	56%	65%	48	41	-14%	-7	-2	17	20	18%	80%	76%
Ставропольский край	-/-/BB	400	33	73	67	-8%	47	47	0%	64%	70%	84	74	-12%	-11	-7	14	35	151%	32%	73%
Тамбовская область	-/-/BB+	182	56	35	30	-16%	17	16	-7%	48%	53%	43	32	-25%	-7	-2	5	10	103%	32%	64%
Тульская область	-/-/BB	272	41	50	55	11%	40	46	15%	81%	84%	59	62	5%	-9	-7	8	23	182%	22%	50%
Удмуртия	Baa1/-/BB	335	36	47	49	6%	37	42	12%	80%	85%	60	56	-7%	-13	-6	27	34	26%	73%	81%
Чувашия	Baa2/-/BB+	188	54	35	32	-8%	20	21	4%	58%	65%	39	36	-9%	-4	-3	8	14	83%	38%	65%
Ярославская область	-/-/BB	285	40	50	50	0%	44	45	3%	87%	90%	59	56	-4%	-9	-6	20	26	34%	48%	59%
Уровень рейтинга (BB/BB-)																					
Нижегородская область	Baa2/-/BB-	770	15	108	114	6%	92	100	9%	85%	87%	123	125	2%	-15	-11	43	66	54%	52%	67%
Уровень рейтинга (BB-)*																					
Волгоградская область	-/-/BB-	499	25	72	69	-5%	61	56	-7%	84%	82%	88	79	-10%	-16	-10	32	39	20%	68%	69%
Вологодская область	Baa3/-/-	317	38	41	41	-1%	34	34	0%	81%	82%	46	44	-3%	-4	-3	28	34	24%	92%	102%
Карелия	-/-/BB-	143	62	26	26	-3%	20	18	-7%	76%	72%	32	29	-9%	-5	-3	13	17	34%	83%	93%
Кировская область	-/-/BB-	202	52	39	40	1%	24	26	6%	63%	65%	46	44	-2%	-7	-5	13	20	56%	57%	79%
Томская область	-/BB-/-	338	34	46	43	-6%	37	40	7%	81%	93%	52	46	-11%	-6	-3	12	16	32%	38%	40%
Ульяновская область	-/-/BB-	223	49	32	29	-11%	23	24	2%	72%	82%	38	32	-14%	-5	-4	10	13	28%	44%	56%
Хакасия	-/-/BB-	116	67	18	18	0%	14	14	2%	77%	79%	24	20	-14%	-6	-2	7	10	36%	63%	67%
Уровень рейтинга (B-/B+)																					
Астраханская область	-/-/B+	171	58	29	35	18%	24	28	16%	82%	80%	36	39	7%	-7	-4	16	23	43%	68%	84%
Костромская область	-/-/B+	111	69	20	20	-3%	13	13	6%	63%	68%	24	22	-8%	-3	-2	11	12	10%	92%	92%
Мордовия	Ba1/-/-	127	66	29	27	-7%	18	20	10%	62%	74%	37	30	-19%	-8	-3	28	32	12%	187%	162%
Рязанская область	-/-/B+	210	50	37	36	-3%	27	28	3%	74%	79%	45	40	-11%	-7	-4	21	28	34%	81%	98%
Смоленская область	-/-/B+	183	55	31	29	-6%	24	23	-2%	77%	81%	39	33	-16%	-8	-3	16	24	54%	77%	105%
Тверская область	-/-/B	254	44	43	47	10%	34	38	13%	78%	81%	52	49	-4%	-9	-2	21	29	37%	63%	75%
Уровень рейтинга (-/-)																					
Ивановская область	-/-/-	127	65	29	30	6%	17	18	10%	58%	60%	34	33	-3%	-6	-3	7	13	73%	48%	69%
Новгородская область	-/-/-	149	61	25	23	-8%	20	19	-5%	80%	83%	30	25	-19%	-6	-2	12	17	47%	74%	91%

Источник: данные Минфина РФ, Федерального Казначейства, Росстата, региональных финансовых органов

*перечень эмитентов с риском перехода в другую категорию рейтинга

Кредитный комментарий | Специальный обзор

Субъект РФ	Кредитный рейтинг (М/СР/В)	ВРП (2011 г.) млрд руб.	Место по ВРП в РФ (2011 г.)	Доходы бюджета млрд руб.					Собственные доходы млрд руб.					Доля соб. доходов %	Расходы бюджета млрд руб.					Дефицит/Профицит млрд руб.			Госдолг млрд руб.			Госдолг/Соб. доходы %		
				2012	2013	Изм.	2013П	Исп.	2012	2013	Изм.	2013П	Исп.		2012	2013	Изм.	2013П	Исп.	2012	2013П	2013	2012	2013	Изм.	2012	2013	Изм.
Уровень рейтинга (ВВВ/ВВВ-)																												
Москва	ВВВ/ВВВ/ВВВ	10 022	1	1 206,0	1 207,0	0,1%	1 530,8	79%	1 154,1	1 174,2	2%	1 437,9	82%	97%	94%	1 174,9	1 137,1	-3%	1 714	66%	69,9	-183,0	188,4	193,2	3%	14%		
С.-Петербург	ВВВ/ВВВ/ВВВ	2 072	5	295,4	334,7	13%	393,3	85%	266,9	301,3	13%	355,3	85%	90%	90%	246,6	280,3	14%	430	65%	54,4	-36,4	21,3	20,6	-3%	6%		
ХМАО	ВВВ/ВВВ/ВВВ	2 434	3	135,9	117,4	-14%	155,6	75%	130,5	112,6	-14%	150,6	75%	96%	97%	128,5	124,2	-3%	178	70%	-6,7	-22,1	2,4	2,3	-4%	2%		
Татарстан	ВВВ/ВВВ/ВВВ	1 276	6	143,2	136,9	-4%	143	96%	105,9	107,8	2%	116,7	92%	79%	82%	139,2	125,9	-10%	161	78%	11,0	-18,8	85,9	85,4	-1%	66%		
Тюменская область	-/ВВВ	4 092	2	133,7	92,5	-31%	122,7	75%	110,6	80,0	-28%	111,9	71%	86%	91%	117,8	104,0	-12%	161	64%	-11,5	-38,6	0,9	0,7	-24%	1%		
ЯНАО	-/ВВВ	962	10	105,0	96,3	-8%	119,4	81%	90,5	80,9	-11%	103,9	78%	84%	87%	102,7	97,2	-5%	136	71%	-0,8	-16,7	10,0	20,6	106%	22%		
Башкортостан	ВВВ/ВВВ/-	952	11	97,2	99,9	3%	114	88%	74,8	77,6	4%	91,0	85%	78%	80%	97,9	106,7	9%	144	74%	-6,7	-30,2	13,8	17,9	29%	19%		
Новосибирская область	-/ВВВ	577	20	80,7	80,3	-1%	103	78%	64,6	66,1	2%	90,3	73%	82%	87%	80,8	89,7	11%	124	72%	-9,4	-20,4	12,0	25,4	112%	33%		
Уровень рейтинга (ВВ+/ВВВ-)*																												
Республика Саха (Якутия)	-/ВВ+/ВВВ	483	26	105,0	112,6	7%	131	86%	55,0	53,4	-3%	68,8	78%	47%	53%	102,9	116,5	13%	154	76%	-3,9	-22,8	14,9	18,3	23%	28%		
Челябинская область	-/ВВ+/ВВВ	776	14	79,9	80,7	1%	92	88%	60,6	63,2	4%	74,5	85%	78%	81%	76,9	84,4	10%	113	75%	-3,6	-20,9	16,0	16,9	6%	22%		
Уровень рейтинга (ВВ/ВВ+)																												
Краснодарский край	ВВ+/ВВ/ВВ+	1 230	8	163,8	136,5	-17%	172	79%	104,7	109,1	4%	142,1	77%	80%	82%	170,7	162,8	-5%	228	71%	-26,3	-55,5	73,9	104,7	42%	80%		
Красноярский край	ВВ+/ВВ/ВВ+	1 189	9	116,6	109,0	-6%	139	79%	92,9	89,0	-4%	121,3	73%	82%	88%	120,8	129,0	7%	179	72%	-20,0	-40,2	28,7	44,2	54%	41%		
Ленинградская область	-/ВВ+/ВВ+	564	21	56,8	60,9	7%	70	87%	47,7	51,6	8%	60,2	86%	85%	86%	50,0	56,8	13%	82	69%	4,1	-12,6	5,9	5,4	-8%	9%		
Самарская область	ВВ+/ВВ+/+	833	12	97,5	98,8	1%	127	78%	83,9	84,6	1%	112,8	75%	86%	89%	85,3	96,7	13%	142	68%	2,2	-15,0	36,8	40,0	9%	39%		
Свердловская область	-/ВВ+/+	1 266	7	127,6	128,6	1%	163	79%	111,2	112,1	1%	146,3	77%	87%	90%	119,3	143,3	20%	193	74%	-14,6	-30,7	20,7	19,2	-7%	14%		
Иркутская область	-/ВВ+/+	628	18	82,3	75,1	-9%	98	77%	68,4	62,5	-9%	87,1	72%	83%	89%	70,1	81,3	16%	114	71%	-6,2	-16,4	2,6	1,9	-26%	3%		
Кемеровская область	-/ВВ	741	17	72,8	68,0	-7%	89	77%	60,2	54,8	-9%	74,6	73%	81%	84%	73,2	75,6	3%	101	75%	-7,5	-11,9	28,1	35,5	26%	53%		
Алтайский край	-/ВВ+	336	35	56,7	59,3	5%	68,4	87%	27,8	29,2	5%	36,3	80%	49%	53%	53,7	53,9	0%	73	73%	5,4	-5,1	0,8	1,3	61%	4%		
Белгородская область	ВВ+/+	512	24	52,0	49,9	-4%	62,8	80%	34,7	32,2	-7%	47,7	67%	64%	76%	49,8	54,8	10%	67	82%	-4,9	-4,3	34,8	40,8	17%	105%		
Воронежская область	-/ВВ+	447	28	57,3	60,2	5%	69,1	87%	38,0	41,3	9%	50,7	81%	69%	73%	52,8	61,8	17%	84	74%	-1,6	-14,8	12,7	22,2	76%	46%		
Калужская область	-/ВВ	234	45	30,5	31,3	3%	38,3	82%	25,4	25,5	0%	34,6	74%	81%	90%	31,0	32,7	6%	49	67%	-1,5	-10,4	16,5	18,7	13%	62%		
Республика Коми	ВВ+/ВВ+	434	30	44,6	40,5	-9%	52,2	78%	36,9	35,0	-5%	45,9	76%	87%	88%	44,7	46,8	5%	65	72%	-6,3	-12,5	10,8	11,3	5%	27%		
Курская область	-/ВВ+	233	46	30,9	29,8	-4%	34,1	87%	21,0	20,9	-1%	26,2	80%	70%	77%	28,5	29,7	4%	41	72%	0,1	-7,2	3,7	2,9	-22%	12%		
Липецкая область	-/ВВ	286	39	28,0	29,4	5%	36,1	82%	21,6	22,5	4%	29,3	77%	77%	81%	28,9	31,4	9%	44	72%	-2,0	-7,6	10,4	12,6	21%	46%		
Марий Эл	-/ВВ	97	71	15,8	17,0	8%	20,7	82%	7,9	8,2	3%	10,6	77%	48%	51%	16,4	17,6	7%	23	77%	-0,5	-2,2	7,6	8,8	17%	89%		
Московская область	ВВ+/+	2 243	4	271,6	257,3	-5%	315,9	81%	231,0	223,6	-3%	273,6	82%	87%	87%	207,4	216,8	5%	376	58%	40,4	-60,6	97,9	46,1	-53%	17%		
Мурманская область	-/ВВ	260	42	33,6	34,3	2%	41,4	83%	26,2	28,0	7%	34,8	80%	81%	84%	35,1	36,6	4%	51	71%	-2,3	-10,0	8,6	7,3	-15%	22%		
Омская область	ВВ+/+	447	27	51,9	53,8	4%	69,4	77%	36,5	38,5	6%	51,9	74%	72%	75%	50,9	57,9	14%	80	73%	-4,2	-10,4	22,7	13,5	-41%	30%		
Оренбургская область	-/ВВ	554	22	54,4	51,8	-5%	66,4	78%	43,0	41,8	-3%	54,4	77%	81%	82%	52,0	56,9	10%	76	75%	-5,1	-9,6	14,8	20,4	38%	41%		
Пензенская область	-/ВВ	200	53	33,4	33,5	0%	40,7	82%	16,2	17,1	6%	22,8	75%	51%	56%	35,0	36,9	5%	48	77%	-3,3	-7,2	13,5	16,5	22%	80%		
Ставропольский край	-/ВВ	400	33	58,1	60,9	5%	73,5	83%	34,3	36,7	7%	47,3	78%	60%	64%	58,1	62,3	7%	84	74%	-1,4	-10,8	15,2	13,8	-9%	32%		
Тамбовская область	-/ВВ+	182	56	30,6	30,0	-2%	35,2	85%	12,2	13,1	8%	16,9	78%	44%	48%	27,1	30,6	13%	43	72%	-0,6	-7,4	6,6	5,0	-25%	32%		
Тульская область	-/ВВ	272	41	36,3	40,7	12%	49,7	82%	26,8	32,0	19%	40,2	80%	79%	81%	33,9	39,6	17%	59	67%	1,1	-9,3	8,4	8,2	-3%	22%		
Удмуртия	ВВ+/ВВ	335	36	39,6	39,6	0%	46,6	85%	28,2	30,8	9%	37,5	82%	78%	80%	42,5	46,5	10%	60	78%	-6,9	-13,2	17,4	27,0	55%	73%		
Чувашия	ВВ+/ВВ+	188	54	27,9	29,4	5%	35,1	84%	15,7	16,8	7%	20,3	83%	57%	58%	26,5	27,8	5%	39	71%	1,6	-4,3	10,2	7,5	-26%	38%		
Ярославская область	-/ВВ	285	40	38,1	40,4	6%	50,1	81%	31,3	34,4	10%	43,7	79%	85%	87%	39,0	44,6	14%	59	76%	-4,1	-8,8	15,9	19,8	24%	48%		
Уровень рейтинга (ВВ/ВВ-)																												
Нижегородская область	ВВ+/ВВ-	770	15	83,6	87,0	4%	108,2	80%	66,5	71,4	7%	91,7	78%	82%	85%	91,0	93,1	2%	123	76%	-6,1	-14,7	45,8	43,2	-6%	52%		
Уровень рейтинга (ВВ-)*																												
Волгоградская область	-/ВВ-	499	25	50,4	51,2	2%	71,9	71%	39,3	40,2	2%	60,5	66%	79%	84%	55,0	55,8	1%	88	64%	-4,6	-16,0	23,4	32,3	38%	68%		
Вологодская область	ВВ+/+	317	38	35,1	31,9	-9%	41,2	78%	26,0	24,5	-6%	33,6	73%	77%	81%	33,6	33,5	0%	46	74%	-1,6	-4,3	29,1	27,5	-5%	92%		
Карелия	-/ВВ-	143	62	22,0	19,0	-14%	26,3	72%	14,8	12,7	-15%	19,9	64%	67%	76%	22,1	22,9	3%	32	73%	-3,9	-5,2	10,6	12,8	21%	83%		
Кировская область	-/ВВ-	202	52	31,5	32,3	3%	39,1	83%	18,1	19,0	5%	24,5	78%	59%	63%	31,1	34,3	10%	46	75%	-2,0	-6,5	13,3	13,0	-2%	57%		
Томская область	-/ВВ-/	338	34	34,6	34,1	-1%	45,8	74%	26,1	26,1	0%	37,2	70%	77%	81%	35,3	36,4	3%	52	70%	-2,3	-6,2	10,3	12,2	18%	38%		
Ульяновская область	-/ВВ-	223	49	28,0	27,7	-1%	32,4	86%	18,7	19,5	4%	23,3	83%	70%	72%	30,1	30,0	0%	38	80%	-2,2	-5,2	8,9	10,4	17%	44%		
Хакасия	-/ВВ-	116	67	14,4	13,4	-7%	18,2	74%	10,2	9,2	-10%	14,1	66%	69%	77%	15,0	16,4	9%	24	69%	-3,0	-5,6	4,6	7,1	55%	63%		
Уровень рейтинга (В-/+)																												
Астраханская область	-/В+	171	58	24,8	25,4	2%	29,4	86%	18,8	20,7	10%	24,0	86%	82%	82%	22,1	26,5	20%	36	73%	-1,1	-6,8	15,9	16,2	2%	68%		
Костромская область	-/В+	111	69	15,9	16,3	3%	20,2	81%	9,7	10,2	5%	12,7	80%															

Субъект РФ	Кредитный рейтинг (M/S&P/F)	ВРП (2011 г.) млрд руб.	Место по ВРП в РФ (2011 г.)	Собственные доходы млрд руб.				Налог на прибыль организаций млрд руб.				НДФЛ млрд руб.					
				10м2012	10м2013	Изм.	2013П	Исп.	10м2012	10м2013	Изм.	2013П	Исп.	10м2012	10м2013	Изм.	2013П
Уровень рейтинга (BBB)																	
Москва	Baa1/BBB/BBB	10 022	1	1 154,1	1 174,2	2%	1 437,9	82%	483,2	417,5	-14%	509	82%	407,2	458,1	12%	586
С.-Петербург	Baa1/BBB/BBB	2 072	5	266,9	301,3	13%	355,3	85%	74,5	87,8	18%	95	93%	103,9	116,5	12%	149
ХМАО	Baa3/BBB/-	2 434	3	130,5	112,6	-14%	150,6	75%	63,4	42,6	-33%	78	55%	25,0	23,0	-8%	28
Татарстан	Baa3/-/BBB	1 276	6	105,9	107,8	2%	116,7	92%	52,2	43,8	-16%	45	97%	20,8	23,6	13%	30
Тюменская область	-/-/BBB	4 092	2	110,6	80,0	-28%	111,9	71%	86,8	53,8	-38%	79	68%	9,8	11,3	15%	14
ЯНАО	-/BBB/-	962	10	90,5	80,9	-11%	103,9	78%	39,1	22,5	-43%	47	48%	16,7	19,2	15%	22
Башкортостан	Baa3/BBB/-	952	11	74,8	77,6	4%	91,0	85%	27,0	25,8	-4%	31	83%	17,4	18,8	8%	25
Новосибирская область	-/-/BBB-	577	20	64,6	66,1	2%	90,3	73%	21,5	19,0	-12%	30	64%	16,4	18,4	12%	24
Уровень рейтинга (BB+/BBB-)*																	
Республика Саха (Якутия)	-/BB+/BBB-	483	26	55,0	53,4	-3%	68,8	78%	22,9	17,5	-23%		10,4	10,9	5%		
Челябинская область	-/BB+/BBB-	776	14	60,6	63,2	4%	74,5	85%	16,5	15,3	-7%		19,4	21,7	12%		
Уровень рейтинга (BB/BB+)																	
Краснодарский край	Baa1/BB/BB+	1 230	8	104,7	109,1	4%	142,1	77%	34,7	29,1	-16%	46	63%	28,2	31,6	12%	41
Красноярский край	Baa2/BB/BB+	1 189	9	92,9	89,0	-4%	121,3	73%	40,2	30,6	-24%	48	64%	22,3	24,1	8%	33
Ленинградская область	-/BB+/BB+	564	21	47,7	51,6	8%	60,2	86%	22,4	22,6	1%	27	82%	11,0	12,2	11%	16
Самарская область	Baa1/BB+/+	833	12	83,9	84,6	1%	112,8	75%	38,0	31,7	-17%	47	67%	18,8	21,1	12%	27
Свердловская область	-/BB+/+	1 266	7	111,2	112,1	1%	146,3	77%	46,6	39,8	-15%	57	70%	31,7	35,6	13%	46
Иркутская область	-/BB+/+	628	18	68,4	62,5	-9%	87,1	72%	34,1	23,8	-30%	40	59%	15,7	17,2	9%	22
Кемеровская область	-/-/BBB	741	17	60,2	54,8	-9%	74,6	73%	21,4	13,3	-38%	24	56%	17,6	18,2	3%	23
Алтайский край	-/-/BB+	336	35	27,8	29,2	5%	36,3	80%	7,8	7,2	-8%	9	83%	7,9	8,6	9%	12
Белгородская область	Baa1/-/	512	24	34,7	32,2	-7%	47,7	67%	16,8	11,7	-30%	18	65%	7,1	8,3	16%	11
Воронежская область	-/-/BB+	447	28	38,0	41,3	9%	50,7	81%	12,7	12,9	2%	17	77%	10,2	11,4	12%	15
Калужская область	-/-/BBB	234	45	25,4	25,5	0%	34,6	74%	9,7	8,0	-18%		6,7	7,3	10%		
Республика Коми	Baa2/-/BB+	434	30	36,9	35,0	-5%	45,9	76%	15,5	10,8	-30%		9,8	10,8	10%		
Курская область	-/-/BB+	233	46	21,0	20,9	-1%	26,2	80%	9,3	8,8	-6%		4,6	5,2	13%		
Липецкая область	-/-/BBB	286	39	21,6	22,5	4%	29,3	77%	7,9	7,4	-6%	10	73%	5,6	6,0	6%	8
Марий Эл	-/-/BBB	97	71	7,9	8,2	3%	10,6	77%	2,2	1,6	-26%	3	59%	2,4	2,9	23%	4
Московская область	Baa2/-/	2 243	4	231,0	223,6	-3%	273,6	82%	87,3	81,0	-7%	101	80%	67,1	71,6	7%	90
Мурманская область	-/-/BBB	260	42	26,2	28,0	7%	34,8	80%	9,7	9,5	-2%	12	82%	10,1	11,2	11%	15
Омская область	Baa2/-/	447	27	36,5	38,5	6%	51,9	74%	10,5	9,9	-6%	14	72%	9,0	9,7	7%	13
Оренбургская область	-/-/BBB	554	22	43,0	41,8	-3%	54,4	77%	20,9	17,6	-16%	26	67%	9,4	10,0	6%	13
Пензенская область	-/-/BBB	200	53	16,2	17,1	6%	22,8	75%	4,2	3,6	-15%	6	64%	4,7	5,2	12%	7
Ставропольский край	-/-/BBB	400	33	34,3	36,7	7%	47,3	78%	11,6	10,3	-11%	11	92%	8,9	10,2	14%	14
Тамбовская область	-/-/BB+	182	56	12,2	13,1	8%	16,9	78%	3,5	2,5	-29%	5	56%	3,5	4,0	13%	5
Тульская область	-/-/BBB	272	41	26,8	32,0	19%	40,2	80%	9,0	9,9	10%	12	81%	7,2	7,9	10%	10
Удмуртия	Baa1/-/BBB	335	36	28,2	30,8	9%	37,5	82%	11,8	11,9	1%	15	78%	7,1	8,2	16%	11
Чувашия	Baa2/-/BB+	188	54	15,7	16,8	7%	20,3	83%	4,7	4,6	-3%	5	84%	4,3	4,7	9%	6
Ярославская область	-/-/BBB	285	40	31,3	34,4	10%	43,7	79%	9,6	8,4	-13%	12	69%	7,2	7,9	11%	10
Уровень рейтинга (BB/BB-)																	
Нижегородская область	Baa2/-/BBB-	770	15	66,5	71,4	7%	91,7	78%	21,9	20,9	-4%	29	72%	19,5	22,0	13%	29
Уровень рейтинга (BB-)*																	
Волгоградская область	-/-/BBB-	499	25	39,3	40,2	2%	60,5	66%	15,1	13,3	-12%	25	53%	9,1	10,0	10%	14
Вологодская область	Baa3/-/	317	38	26,0	24,5	-6%	33,6	73%	9,4	4,7	-50%	10	46%	7,6	8,3	10%	11
Карелия	-/-/BBB-	143	62	14,8	12,7	-15%	19,9	64%	4,9	2,1	-57%	4	46%	4,3	4,6	8%	6
Кировская область	-/-/BBB-	202	52	18,1	19,0	5%	24,5	78%	5,5	4,7	-14%	7	68%	5,2	5,9	12%	7
Томская область	-/BBB/-	338	34	26,1	26,1	0%	37,2	70%	9,9	8,6	-13%	14	62%	7,0	7,3	5%	10
Ульяновская область	-/-/BBB-	223	49	18,7	19,5	4%	23,3	83%	6,0	5,8	-2%	7	82%	4,9	5,5	11%	7
Хакасия	-/-/BBB-	116	67	10,2	9,2	-10%	14,1	66%	3,7	2,3	-39%	5	43%	2,6	2,9	13%	4
Уровень рейтинга (B-/B+)																	
Астраханская область	-/-/B+	171	58	18,8	20,7	10%	24,0	86%	7,7	8,1	4%	8	96%	4,4	5,1	17%	7
Костромская область	-/-/B+	111	69	9,7	10,2	5%	12,7	80%	2,5	2,7	7%	3	82%	2,8	3,0	6%	4
Мордовия	B1/-/	127	66	11,1	12,9	16%	17,9	72%	2,2	2,1	-7%	3	71%	3,0	3,4	15%	5
Рязанская область	-/-/B+	210	50	19,0	21,6	13%	27,4	79%	5,8	6,4	11%	8	78%	5,4	6,1	12%	8
Смоленская область	-/-/B+	183	55	16,7	17,4	4%	23,9	73%	6,0	5,2	-14%	7	78%	4,6	5,1	11%	7
Тверская область	-/-/B	254	44	24,2	28,0	16%	33,5	84%	7,4	6,5	-12%	10	64%	6,6	7,3	10%	9
Уровень рейтинга (-/-)																	
Ивановская область	-/-/	127	65	12,1	12,9	7%	16,7	77%	2,7	2,5	-6%	4	68%	3,7	3,9	6%	5
Новгородская область	-/-/	149	61	14,6	12,9	-11%	19,9	65%	6,0	3,6	-39%	8	48%	3,4	3,7	7%	5

Источник: данные Минфина РФ, Федерального Казначейства, Росстата, региональных финансовых органов
*перечень эмитентов с риском перехода в другую категорию рейтинга

ОАО «Промсвязьбанк»**Управление исследований и аналитики**

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru><http://www.psbinvest.ru>**УПРАВЛЕНИЕ ИССЛЕДОВАНИЙ И АНАЛИТИКИ****Николай Кашеев**

Директор департамента

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739

Роман Османов

Главный аналитик по глобальным рынкам

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**Евгений Локтюхов**

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761

Илья Фролов

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706

Олег Шагов

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734

Екатерина Крылова

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731

Игорь Нуждин

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА**Игорь Голубев**

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729

Елена Федоткова

FedotkovaEV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716

Алексей Егоров

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748

Вадим Паламарчук

PalamarchukVA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781

Александр Полютов

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

Алина Арбекова

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ**Владимир Гусев**

GusevVP@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4783

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Пётр Федосенко**

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

Богдан Круть

KrutBV@psbank.ru

+7 (495) 228-39-22

Иван Хмелевский

Khmelevsky@psbank.ru

+7 (495) 411-51-37

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**Юлия Рыбакова**

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 705-9068

Анатолий Павленко

APavlenko@psbank.ru

+7 (495) 705-9069

Андрей Воложев

Volochev@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Денис Семеновых

SemenovykhDD@psbank.ru

+7 (495) 705-9757

Дмитрий Грицкевич

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ**Андрей Скабелин**

Skabelin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56

Иван Заволоснов

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

Сурпин Александр

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-3924

Виктория Давитиашвили

davitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**Игорь Федосенко**

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

Павел Науменко

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Виталий Туруло

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.