

Обзор рынка облигаций субъектов РФ



Июнь 2009 г.



Промсвязьбанк





Содержание

1. ВЫВОДЫ.....	3
2. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ СУБЪЕКТОВ РФ.....	6
3. БЮДЖЕТНАЯ ПОЛИТИКА И МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ЗАИМСТВОВАНИЙ СУБЪЕКТОВ РФ	8
3.1. Бюджет на 2009 год	8
3.2. Описание макроэкономических фондов	9
3.3. Структура бюджета	10
3.4. Исполнение бюджета	11
4. АНАЛИЗ КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ И ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ СУБЪЕКТОВ РФ	13
4.1. Доходы субъектов РФ	13
4.2. Долговая нагрузка субъектов РФ	17
4.3. Рэнкинг кредитоспособности субъектов РФ	20

Бобовников Андрей
Bobovnikov@psbank.ru

Начальник отдела
анализа регионов

+7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-31

Монастыршин Дмитрий
Monastyrshin@psbank.ru

Заместитель начальника отдела
анализа предприятий и отраслей

+7 (495) 777-10-20 доб. 70-20-10



1. ВЫВОДЫ

Кредитное качество субъектов РФ находится под давлением снижения бюджетных поступлений от крупнейших налогоплательщиков и увеличения расходов на антикризисные программы. Тем не менее, региональные бюджеты находятся под покровительством федерального бюджета, обладающего достаточно мощными ресурсами, что обеспечивает минимизацию рисков инвестиций в бумаги РМОВ. Объем международных резервов РФ более чем в 10 раз превосходит размер государственного внешнего долга, что отражает высокую кредитоспособность России. Объем Резервного фонда и Фонда Национального благосостояния на 1.06.2009 г. суммарно составил 5 911 млрд. руб., что в два раза покрывает планируемый дефицит федерального бюджета и бюджета субъектов на 2009 г., увеличенный на антикризисные программы поддержки российской экономики.

На поддержку субъектов РФ в обновленном бюджете на 2009 г. выделено 300 млрд. руб., (в т.ч. 150 млрд. руб. – дотации на обеспечение сбалансированности бюджетов, 150 млрд. руб. льготные кредиты на срок до 3 лет по ставке 1/3 от ставки ЦБ РФ). Со своей стороны Центр усиливает контроль за регионами. В настоящее время (по инициативе Минфина) проходит рассмотрение изменений в бюджетный кодекс, позволяющих вводить в регионе временную администрацию в случае, если регион не платит по долгам, и просроченная задолженность превысит 10%.

Наличие Резервного фонда, покрывающего бюджетный дефицит в 2009 – 2010 гг., возможность субъектов РФ привлекать бюджетные кредиты на покрытие дефицита и кассовых разрывов, готовность федерального руководства оказывать содействие в обеспечении социальной и финансовой стабильности в регионах, а также относительно небольшой объем предстоящих в 2009-2010 гг. погашений облигаций субъектов РФ, позволяют с высокой вероятностью прогнозировать отсутствие дефолтов по облигациям субъектов РФ в среднесрочной перспективе.

Так же мы хотим отметить, что у 33 субъектов РФ, эмитировавших облигации, по итогам 2008 г. объем собственных доходов бюджета составил 87% от объема общих доходов, что превышает среднероссийский уровень и свидетельствует о развитии экономического потенциале и сбалансированности бюджетов регионов-эмитентов.

Учитывая, что бюджеты субъектов РФ, даже в условиях кризиса, продолжают генерировать значительный поток ликвидности и будут получать финансовую помощь из федерального бюджета (в т.ч. за счет расходования средств Резервного фонда), облигации ряда субъектов РФ высокого кредитного качества с доходностью выше 18% годовых к погашению в 2009-2010 гг. мы считаем привлекательными для покупки. Мы выделяем ряд субъектов, обладающих развитым экономическим потенциалом, имеющих низкий уровень долговой нагрузки и высокую обеспеченность собственными доходами.

По нашему мнению, среди бумаг с дюрацией до одного года привлекательны облигации Краснодарского края, Кировской обл., Пензенской обл., Волгоградской обл., Иркутской обл., имеющие доходность 18,7 -28,4% годовых.

Среди бумаг с дюрацией от одного до двух лет мы выделяем облигации Самарской обл., Новосибирской обл., Ивановской обл., Пензенской обл., Республики Саха (Якутия), включенные в ломбардный список ЦБ и имеющие доходность 18,1 -25,0% годовых.

На наш взгляд указанные бумаги субъектов РФ превосходят корпоративных эмитентов второго эшелона и по кредитному качеству и по доходности, что делает их привлекательным объектом инвестиций.



Таблица 1. Рэнкинг облигаций субъектов РФ

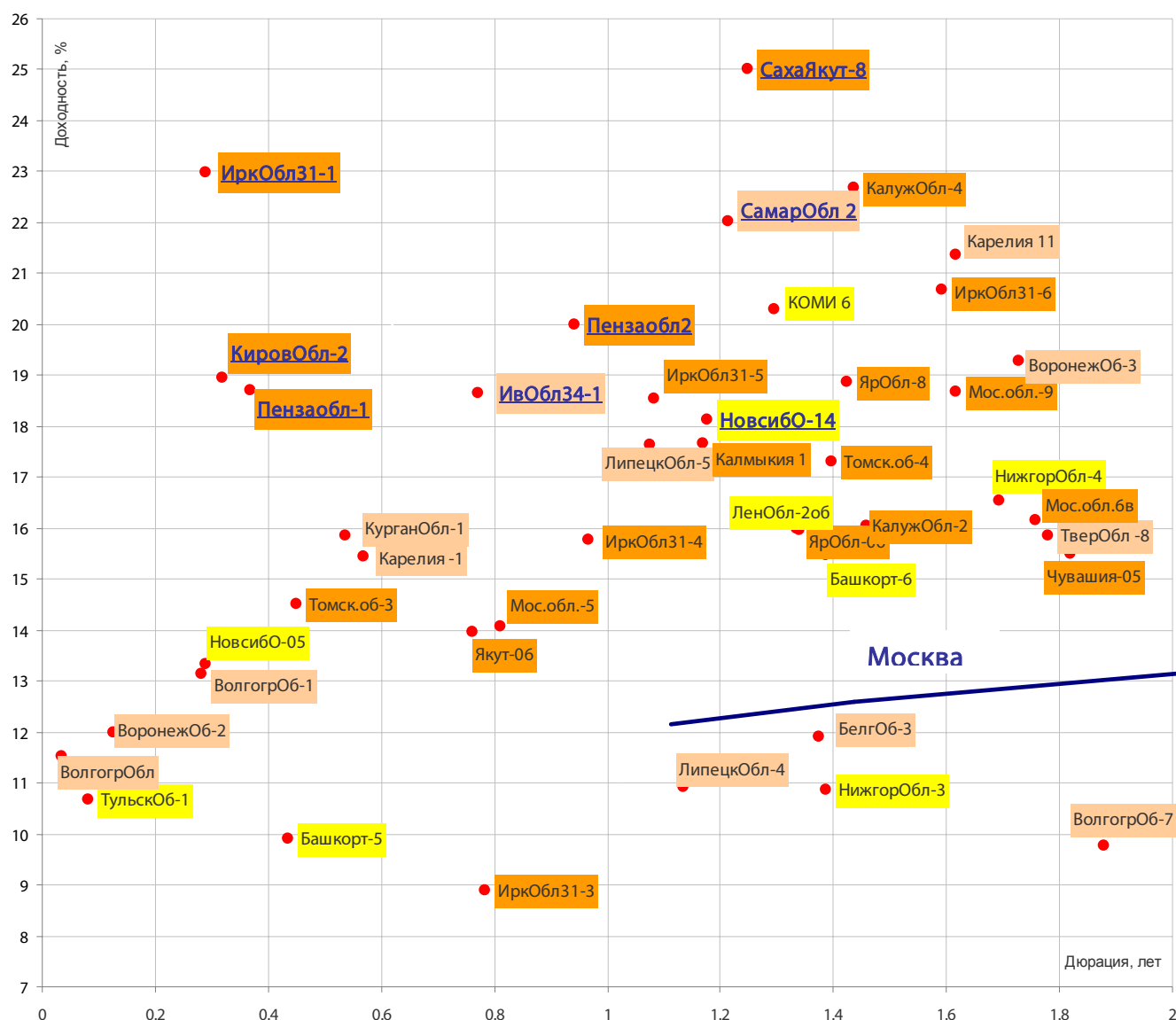
Выпуск	Объем, млн. руб.	Доходность, % годовых к погашению	Погашение	Дюр. лет	Спрэды к кривой доходности Москвы	Показатель кредито- способности*	Ломбард	Рекомендации
ВолгогрОбл	600	11,52	11.06.09	0,04	529	12	-	
ВоронежОбл2	500	12,21	18.06.09	0,05	523	13	-	
КраснодКр2	1 500	27,74	19.06.09	0,05	1 538	6	+	Покупать
ТульскОбл 1	1 500	10,68	28.06.09	0,08	300	10	-	
КировОбл 2	600	18,95	24.09.09	0,32	895	21	-	Покупать
Пензаобл1	800	18,70	13.10.09	0,37	844	27	-	Покупать
Башкорт5об	1 000	9,91	04.11.09	0,44	-63	3	+	
Томск.об-3	900	14,51	09.11.09	0,45	392	23	-	
НовсибО-05	2 500	13,34	15.12.09	0,29	349	4	+	
ИркОбл31-1	1 500	22,97	17.12.09	0,29	1 313	22	+	Покупать
КурганОбл1	500	15,85	17.12.09	0,54	495	16	-	
Мос.обл.5в	12 000	14,07	30.03.10	0,81	246	31	+	
Якут-06 об	2 000	13,96	13.05.10	0,76	245	26	+	
ВолгогрОбл3	550	28,36	19.05.10	0,95	1 647	12	-	Покупать
ИркОбл31-4	1 200	15,76	26.05.10	0,97	384	22	+	
Карелия 1	500	15,43	02.06.10	0,57	444	20	-	
ВолгогрОбл1	700	13,15	17.06.10	0,28	336	12	-	
ЛипецкОбл5	500	17,64	15.07.10	1,07	554	11	-	
Калмыкия 1	582	17,65	24.08.10	1,17	541	32	-	
СамарОбл 2	2 000	22,02	09.09.10	1,21	971	15	+	Покупать
КОМИ 6в об	700	20,31	14.10.10	1,29	789	7	-	
ИвОбл34-1	1 000	18,65	09.11.10	0,77	713	18	+	Покупать
БелгОбл 3об	2 000	11,90	10.11.10	1,38	-62	19	+	
ИркОбл31-3	3 000	8,89	24.11.10	0,78	-267	22	+	
Пензаобл2	1 000	19,99	26.11.10	0,94	812	27	+	Покупать
Башкорт6об	1 500	15,46	30.11.10	1,39	292	3	+	
ЛенОбл-2об	800	15,96	08.12.10	1,34	348	9	-	
НовсибО-14	2 000	18,13	24.12.10	1,18	588	4	+	Покупать
Мос.обл.6в	12 000	16,15	19.04.11	1,76	320	31	+	
ЯрОбл-06	2 000	15,98	19.04.11	1,33	351	28	+	
СахаЯкут-8	2 500	25,02	26.05.11	1,25	1 266	26	+	Покупать
Чувашия-05	1 000	15,51	05.06.11	1,82	250	30	-	

Источник: ММВБ, расчеты Промсвязьбанка

Примечание: * методика расчета Показателя кредитоспособности описана в разделе 4.3. настоящего обзора



Рисунок 1. Карта доходности рублевых облигаций субъектов РФ



Источник: Данные по торгам на ММВБ 1.06.2009 г.

Желтым цветом выделены субъекты РФ, входящие в первую десятку рейтинга кредитоспособности.

Розовым цветом выделены субъекты РФ, входящие во вторую десятку рейтинга кредитоспособности.

Оранжевым цветом выделены субъекты РФ, входящие во третью десятку рейтинга кредитоспособности.

Выпуски, рекомендуемые к покупке выделены синим жирным шрифтом с подчеркиванием.



2. Общая характеристика рынка облигаций субъектов РФ

По данным Минфина РФ на 1 апреля 2009 г. в обращении находятся рублевые облигации 32 (из 90) субъектов РФ на общую сумму 285,3 млрд. руб., что составляет 11% от общего объема рынка облигаций. Основной объем выпущенных и размещенных облигаций среди субъектов РФ приходится на Москву (97 млрд. руб.) и Московскую область (93 млрд. руб.). Значительный объем выпущенных облигаций Москвы и Московской области обусловлен наибольшим финансово-экономическим потенциалом Московского региона среди всех субъектов РФ. И связан с наличием значительных инвестиционных программ, финансирование которых осуществляется за счет привлечения средств с долгового рынка.

Рисунок 2. Структура российского рынка рублевых облигаций

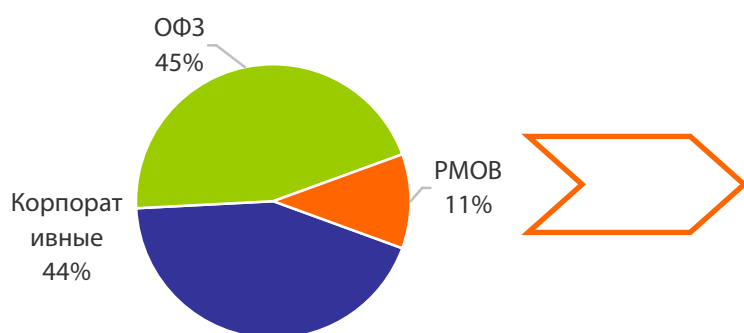
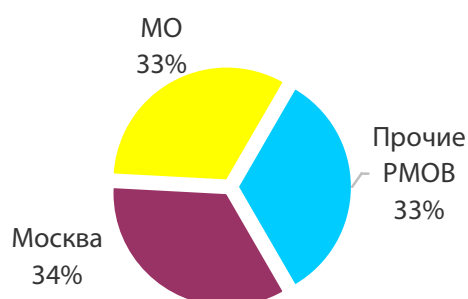


Рисунок 3. Структура рынка облигаций РМОВ



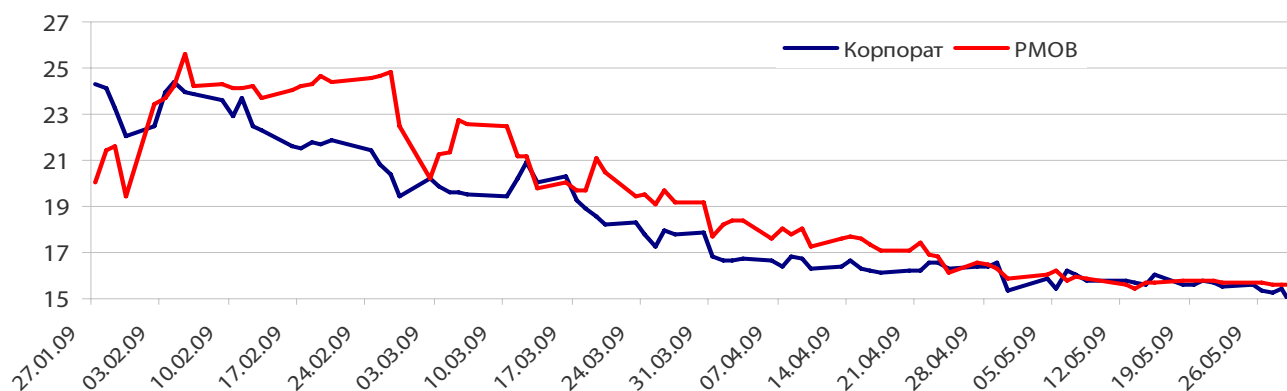
Источник: Cbonds, Минфин РФ

Рост цен на нефть, а также ожидания глобальных инвесторов стабилизации в мировой экономике способствовали повышению активности на российском фондовом рынке. В течение последних трех месяцев наблюдается рост котировок и увеличение оборотов по бумагам 1-2 эшелона.

Анализ индексов эффективной доходности наиболее ликвидных облигаций РМОВ (Cbonds-muni) и корпоративных заемщиков 1-2 эшелона (IFX Cbonds) позволяет сделать вывод об общей недооцененности бумаг РМОВ. Если в первой половине 2008 г. доходность облигаций РМОВ была на 125 б.п. ниже, чем доходность корпоративных бумаг, то в течение февраля-апреля 2009 г. наблюдалась противоположная картина, средняя эффективная доходность облигаций РМОВ превышала доходность корпоративных облигаций. В конце апреля индекс Cbonds-muni снизился и в течение всего мая находился на уровне, близком к значениям IFX Cbonds. Мы считаем, что в среднесрочной перспективе индекс Cbonds-muni продолжит снижаться и спрэд между доходностью корпоративных облигаций и РМОВ достигнет докризисного уровня.



Рисунок 4. Индекс средневзвешенной эффективной доходности корпоративных (IFX Cbonds) и РМОВ (Cbonds-muni) облигаций



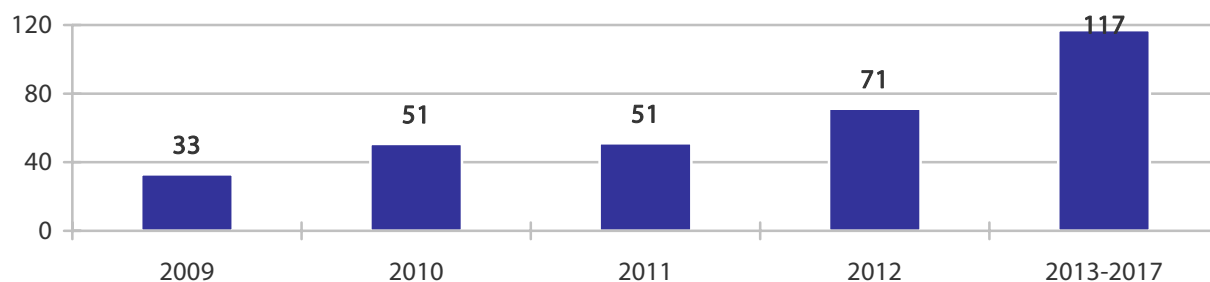
* В индексный список IFX Cbonds включаются 30 выпусков наиболее ликвидных облигаций корпоративных эмитентов 1-2 эшелона.

* В индексный список Cbonds-muni включены 20 наиболее ликвидных выпусков облигаций РМОВ.

Источник: Cbonds

Большая часть облигаций, выпущенных РМОВ, имеет длинные сроки погашения. В 2009-2010 гг. предстоит погашение всего 26% от общего объема выпущенных бумаг. Данный факт позволяет обеспечить большую устойчивость региональных бюджетов по сравнению с корпоративными заемщиками, имеющими преимущественно короткие бумаги с высокими рисками рефинансирования.

Рисунок 5. График погашения облигаций РМОВ, млрд. руб.



Источник: Cbonds



3. Бюджетная политика и макроэкономические основы заимствований субъектов РФ

3.1. Бюджет на 2009 год

28 апреля 2009 г. Президент РФ утвердил новую редакцию Федерального бюджета РФ на 2009 г. Впервые за последние 8 лет бюджет сверстан с существенным дефицитом – 2 978 млрд. руб. Дефицит бюджета будет финансироваться за счет средств, накопленных в Резервном фонде, а также за счет увеличения государственного внутреннего долга. Дефицит бюджета в 2009 г. обусловлен сокращением доходов в результате ухудшения макроэкономической конъюнктуры. Вместе с тем, объем расходов на 2009 г. увеличен в связи с финансированием антикризисных программ, направленных на обеспечение социально экономической стабильности.

Сокращение Резервного фонда и уменьшение международных резервов будут отражать снижение кредитоспособности России. Если негативные тенденции падения экономики РФ, проявившиеся в IV квартале 2008 г. и I квартале 2009 г., сохранятся, то при существующих темпах роста дефицита бюджета средств Резервного фонда хватит на финансирование бюджетного дефицита до 2010 г.

Согласно новой редакции бюджета, в 2009 г. ожидается снижение доходов бюджетов субъектов РФ на 1,1 трлн. руб. или на 18% по сравнению с 2008 г. По прогнозам Минфина, поступления от налога на прибыль в региональные бюджеты сократятся на 45%.

Расходы бюджетов субъектов на 2009 г. планируется сократить на 318 млрд. руб., сокращение расходов в 2009 г. составит всего 5% по сравнению с уровнем 2008 г. Несбалансированность бюджетов субъектов в 2009 г. составит 852 млрд. руб. Дефицит региональных бюджетов планируется покрыть из следующих источников:

- 416 млрд. руб. - за счет остатков средств на счетах субъектов РФ на начало года,
- 136 млрд. руб. - за счет заимствований на внутреннем рынке,
- 300 млрд. руб. - за счет перечислений из федерального бюджета (в т.ч. 150 млрд. руб. – дотации на обеспечение сбалансированности бюджетов, 150 млрд. руб. – кредиты на срок до 3 лет по льготной ставке, 1/3 от ставки рефинансирования Банка России).

Наличие Резервного фонда, покрывающего бюджетный дефицит в 2009 – 2010 гг., а также возможность субъектов привлекать из федерального бюджета кредиты для покрытия дефицита и кассовых разрывов, позволяет уверенно предотвратить дефолты по обязательствам субъектов РФ в данный период.

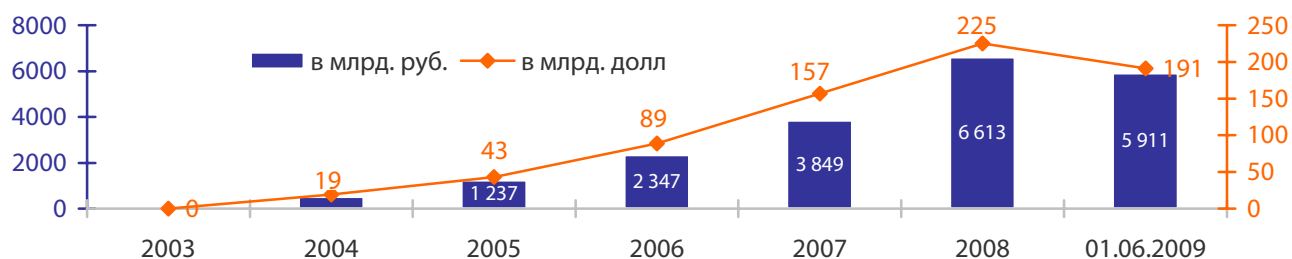


3.2. Описание макроэкономических фондов

С целью концентрации финансовых ресурсов на решении приоритетных задач и снижения зависимости бюджетных доходов от конъюнктуры мировых цен на энергоносители, а также с целью стерилизации избыточного денежного предложения 1.01.2004 г. Правительством РФ был создан Стабилизационный фонд.

В соответствии с решением Правительства РФ 30.01.2008 г. накопленные средства Стабилизационного фонда были переведены в Резервный фонд и Фонд национального благосостояния (ФНБ). По состоянию на 1.01.2009 г. остатки средств в Резервном фонде выросли до 4 028 млрд. руб. (\$137 млрд.), в Фонде национального благосостояния – 2 585 млрд. руб. (\$ 88 млрд.). Для обеспечения сбалансированности бюджета в январе-мае 2009 г. часть средств Резервного фонда была использована. Нормативная величина Резервного фонда на 2009 г. утверждена в размере 5 147 млрд. руб. Динамика роста остатков средств в Стабилизационном фонде (а с 2008 г. в Резервном фонде и ФНБ) отражена на графике ниже.

Рисунок 6. Остатки средств Стабилизационного фонда на счетах Федерального казначейства в ЦБ РФ



Источник: Минфин РФ, ЦБ РФ

Примечание: На графике указан остаток средств Стабилизационного фонда на конец отчетного периода за вычетом средств, направленных на погашение государственного внешнего долга РФ в размере 1 282 млрд. руб., а также средств, направленных на формирование финансовых институтов развития (30 млрд. руб. – «Роснано», 180 млрд. руб. – ВЭБ, 90 млрд. руб. – Инвестиционный фонд РФ).

Резервный фонд является частью средств федерального бюджета. Фонд призван обеспечивать выполнение государством своих расходных обязательств в случае снижения поступлений нефтегазовых доходов в федеральный бюджет.

Фонд национального благосостояния предназначен для аккумулирования доходов, которые образуются в результате превышения доходов от нефтегазового сектора над отчислениями в Резервный фонд и средствами, используемыми для финансирования расходов федерального бюджета. Целями Фонда национального благосостояния являются обеспечение софинансирования добровольных пенсионных накоплений граждан РФ и обеспечение сбалансированности (покрытие дефицита) бюджета Пенсионного фонда РФ.



3.3. Структура бюджета

Структура формирования федерального бюджета и бюджета субъектов РФ такова, что основная часть профицита абсорбируется на федеральном уровне. На уровень региональных бюджетов передан такой объем доходов, которого в большинстве случаев недостаточно для финансирования всех статей расходов. Выравнивание бюджетного дефицита субъектов происходит за счет безвозмездных перечислений (субсидий, субвенций, дотаций) из федерального бюджета. Так в 2008 г. в состав расходов федерального бюджета включены межбюджетные трансферты для субъектов РФ в размере 979 млрд. руб. В целях компенсации выпадающих доходов региональных бюджетов (в связи с падением прибыли организаций) в 2009 – 2010 гг. ожидается изменение системы межбюджетных отношений и передача части налоговых доходов из федерального на региональный уровень. Также Минфин планирует увеличить в 2009-2010 гг. дотации на выравнивание бюджетной обеспеченности субъектов.

Рисунок 7. Структура доходов федерального бюджета за 2008 г.



Рисунок 8. Структура доходов консолидированного бюджета субъектов РФ 2008 г.



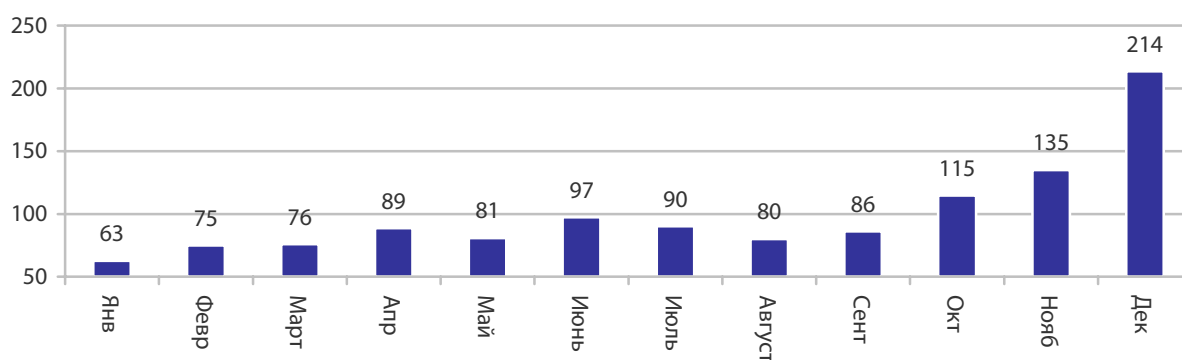
Источник: данные Федерального казначейства



3.4. Исполнение бюджета

Исполнение расходов федерального бюджета в течение года характеризуется неравномерностью. В течение первых девяти месяцев отчетного года, как правило, происходит недофинансирование расходных статей. В последнем квартале года объем финансирования расходов происходит с существенным превышением среднемесячного исполнения годового бюджета. Объем финансирования расходов в декабре 2008 г. был сопоставим с общей суммой расходов за весь первый квартал 2008 г. Задержка исполнения расходных статей бюджета связана с длительностью конкурсных процедур при заключении государственных контрактов, несвоевременной подготовкой документации получателями бюджетных средств, с опозданием при доведении лимитов до нижестоящих уровней бюджетов.

Рисунок 9. Помесячное исполнение расходов федерального бюджета в процентах к среднемесячному исполнению в январе-декабре 2008 г.



Источник: Счетная палата РФ

Важной характеристикой качества бюджетирования является точность прогнозирования основных макроэкономических показателей, влияющих на формирование доходов и расходов бюджета. Анализ плановых и фактических данных за 2008 г., свидетельствует о наличии значительных расхождений, обусловленных как несовершенством системы планирования, так неординарностью произошедших в 2008 г. изменений в мировой и российской экономике..

Таблица 2. Планируемые и фактические значения основных макроэкономических показателей, используемых при формировании бюджета РФ в 2008 г.

	ФЗ от 24.07.2007 г. №198-ФЗ	Факт	Отклонение
ВВП, млрд. руб.	35 000,0	41 540,4	19%
Темп роста ВВП, %	106,1	105,6	50 б.п.
Уровень инфляции (дек 2008/ дек 2007, %)	6,0-7,0	13,3	105%
Мировая цена на нефть марки "Юралс", \$/бар.	53,0	94,4	78%
Среднегодовой курс руб. за долл. США	25,9	24,8	-4%

Источник: Счетная палата РФ

Неточность прогнозирования и неравномерность финансирования расходов оказывают влияние на исполнение бюджета и обуславливают потребность в формировании дополнительной «подушки безопасности из ликвидности» для участников бюджетного процесса. С учетом макроэкономической нестабильности в 2009 г. потребность региональных бюджетов в ресурсах для финансирования краткосрочных кассовых разрывов возрастет.

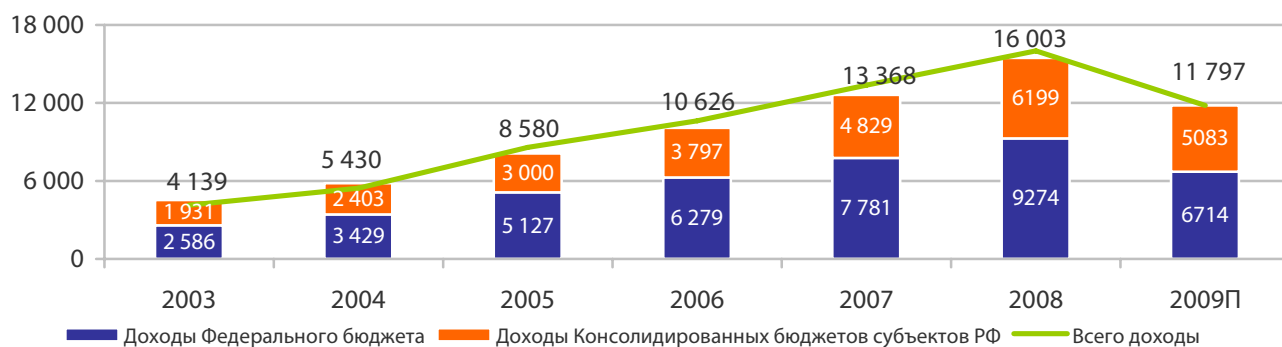


Таблица 3. Основные макроэкономические показатели и ключевые показатели консолидированного бюджета РФ, млрд. руб.

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009П
Основные макроэкономические показатели							
ВВП, млрд. руб.	13 243	17 048	21 625	26 904	33 114	41 540	40 420
Темп роста ВВП, %	7,3	7,2	6,4	7,7	8,1	5,6	-2,2
Уровень инфляции, %	12,0	11,7	10,9	9,0	11,9	13,3	13-14
Мировая цена на нефть марки "Юралс", \$/бар.	27,2	34,4	50,6	61,1	69,4	94,0	41
Среднегодовой курс руб. за долл. США	30,67	28,81	27,53	27,18	25,57	24,87	35,1
Ключевые показатели бюджета РФ, млрд. руб.							
Доходы	4 139	5 430	8 580	10 626	13 368	16 003	11 797
в т.ч. Федеральный бюджет	2 586	3 429	5 127	6 279	7 781	9 274	6 714
в т.ч. Консолид. бюджеты субъектов РФ	1 931	2 403	3 000	3 797	4 829	6 199	5 083
Расходы	3 965	4 670	6 821	8 375	11 379	13 989	15 628
в т.ч. Федеральный бюджет	2 359	2 699	3 514	4 285	5 987	7 567	9 692
в т.ч. Консолид. бюджеты субъектов РФ	1 984	2 373	2 941	3 658	4 791	6 254	5 936
Профицит (Дефицит)	174	760	1 759	2 251	1 989	2 014	-3 831
в т.ч. Федеральный бюджет	227	730	1 613	1 994	1 795	1 708	-2 978
в т.ч. Консолид. бюджеты субъектов РФ	-53	30	59	140	38	-54	-852

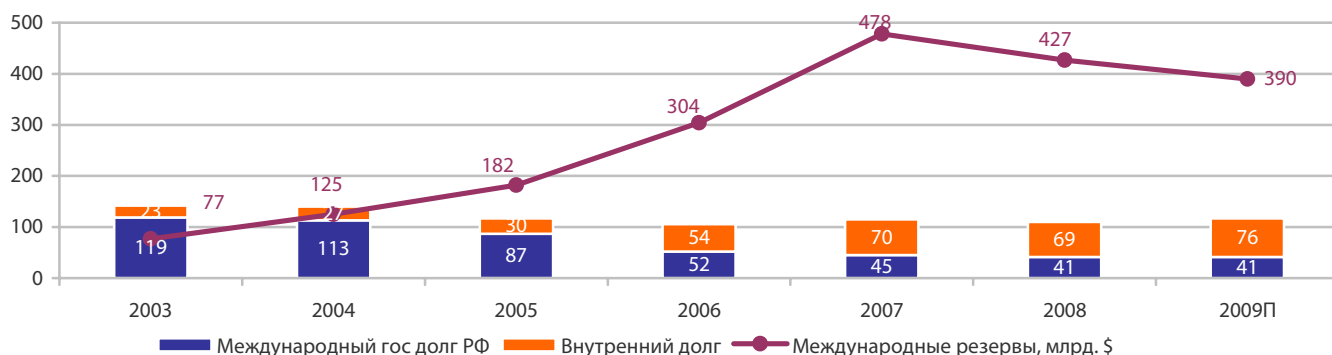
Источник: Росстат, ЦБ РФ, Федеральное казначейство, Минфин

Рисунок 10. Доходы консолидированного бюджета РФ, млрд. руб.



Источник: Федеральное казначейство

Рисунок 11. Государственный долг и международные резервы РФ, млрд. \$



Источник: Минфин РФ, ЦБ РФ

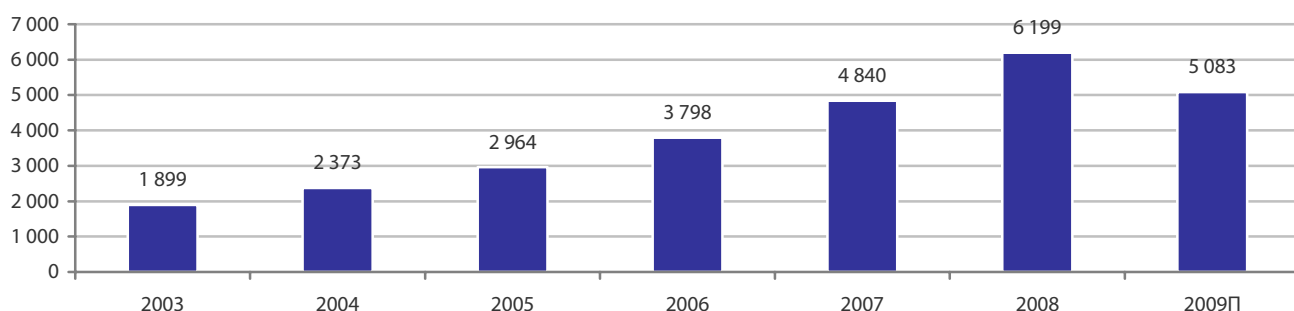


4. Анализ кредитоспособности и инвестиционной привлекательности субъектов РФ

4.1. Доходы субъектов РФ

Доходы бюджетов субъектов РФ за 2008 г. составили 5 184 млрд. руб.. Рост доходов бюджетов субъектов РФ за 2008 г. составил 28,1%. В 2009 г. (в связи с ухудшением финансового состояния крупнейших налогоплательщиков) запланировано сокращение доходов субъектов на 18%.

Рисунок 12. Доходы бюджетов субъектов РФ, млрд. руб. в год

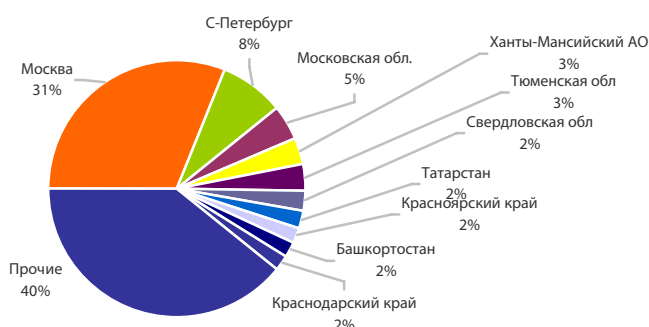


Источник: Минфин РФ

Субъекты России характеризуются высокой степенью неоднородности по своему экономическому потенциалу, что обусловлено различием в масштабах территорий субъектов, разнообразием природно-климатических условий, наличием на определенных территориях значительных запасов полезных ископаемых и размещением промышленных предприятий – крупнейших налогоплательщиков.

Собственные доходы (суммарные доходы региональных бюджетов за вычетом безвозмездных поступлений из федерального бюджета) 10 крупнейших регионов составляют 61% от собственных доходов всех субъектов РФ.

Рисунок 13. Доли субъектов РФ по объему собственных доходов бюджета в 2008 г.



Источник: Минфин РФ

Основными источниками формирования доходов субъектов РФ являются налог на прибыль организаций, подоходный налог, налоги на имущество, плата за пользование природными ресурсами, акцизы, помощь Федерального бюджета.



Рисунок 14. Структура доходов субъектов РФ в 2008 г.



Источник: Минфин РФ

Высокая доля собственных доходов в общей структуре поступлений в региональный бюджет, а также высокий коэффициент покрытия расходов бюджета собственными доходами отражает высокую финансовую устойчивость и развитый экономический потенциал региона.

У 33 субъектов РФ, эмитировавших облигации, по итогам 2008 г. объем собственных доходов бюджета составил 87% от объема общих доходов, что превышает среднероссийский уровень.

Наиболее дотируемые регионами (доля безвозмездных поступлений в сумме доходов составила свыше 70%) стали следующие субъекты РФ: Алтай, Адыгея, Дагестан, Ингушетия, Карачаево-Черкесия, Северная Осетия (Алания), Тыва, Чукотский АО, Чеченская Республика. Одной из особенностей кризисного периода является то, что в условиях падения налоговых поступлений в экономически развитых регионах субъекты с большой долей безвозмездных поступлений сохраняют большую устойчивость бюджетов за счет получения доходов в виде безвозмездной помощи из федерального бюджета на фиксированном уровне.

В целом структура доходов и расходов регионов (с учетом безвозмездных поступлений из федерального бюджета) имеет сбалансированную структуру. По итогам 2008 г. консолидированные расходы субъектов превысили общие доходы на 1%.

Данные об обеспеченности региональных бюджетов собственными доходами в 2008 г. представлены в таблице ниже.



Таблица 4. Доходы бюджетов субъектов РФ за 2008 г., млн. руб.

	Доходы бюджета	Собствен. доходы	Собствен./ Общие доходы	Собствен. доходы/ Расходы	Безвозм. поступления	Профицит (дефицит)	Профицит (дефицит)/ Доходы
Российская Федерация	5 184 615	3 994 277	77%	76%	1 190 338	-43 962	-1%
Эмитенты облигаций							
г. Москва	1 289 685	1 247 761	97%	95%	41 925	-26 277	-2%
г. Санкт-Петербург	339 059	313 460	92%	88%	25 598	-16 786	-5%
Московская область	213 617	184 415	86%	80%	29 201	-16 557	-8%
Краснодарский край	103 139	72 916	71%	68%	30 223	-3 629	-4%
Башкортостан	93 863	75 515	80%	89%	18 348	9 179	10%
Самарская область	84 480	72 446	86%	83%	12 034	-3 250	-4%
Нижегородская область	82 355	63 475	77%	77%	18 880	-564	-1%
Саха (Якутия)	71 141	38 803	55%	52%	32 338	-3 807	-5%
Новосибирская область	66 595	50 174	75%	80%	16 421	3 718	6%
Иркутская область	59 468	40 873	69%	68%	18 595	-591	-1%
Волгоградская область	51 203	37 034	72%	72%	14 170	-45	0%
Хабаровский край	47 275	32 956	70%	68%	14 319	-1 406	-3%
Белгородская область	45 579	33 024	72%	70%	12 554	-1 929	-4%
Ленинградская обл.	45 568	37 370	82%	83%	8 198	292	1%
Воронежская область	42 101	25 149	60%	61%	16 952	689	2%
Удмуртия	35 727	25 013	70%	69%	10 715	-533	-1%
Коми	35 334	29 846	84%	82%	5 487	-1 046	-3%
Тульская область	31 663	22 791	72%	74%	8 872	745	2%
Липецкая область	30 770	24 262	79%	83%	6 508	1 627	5%
Тверская область	29 590	20 719	70%	69%	8 871	-545	-2%
Томская область	29 353	19 451	66%	62%	9 901	-1 812	-6%
Ярославская область	28 179	20 021	71%	69%	8 158	-884	-3%
Кировская область	27 963	15 661	56%	57%	12 302	271	1%
Чувашия	27 130	14 988	55%	52%	12 142	-1 744	-6%
Пензенская область	25 865	12 060	47%	45%	13 805	-726	-3%
Калужская область	23 079	14 970	65%	65%	8 109	51	0%
Карелия	21 550	14 515	67%	66%	7 035	-419	-2%
Курганская область	19 872	9 287	47%	46%	10 585	-315	-2%
Ивановская область	19 682	9 559	49%	47%	10 124	-588	-3%
Костромская область	14 184	8 517	60%	64%	5 668	905	6%
Марий Эл	13 566	6 865	51%	48%	6 701	-700	-5%
Калмыкия	7 199	1 526	21%	21%	5 673	50	1%
Всего	3 055 834	2 595 421	85%	83%	460 413	-66 624	-2%
Прочие							
Ханты-Мансийский АО	139 738	133 447	95%	94%	6 291	-2 963	-2%
Тюменская область	130 647	123 749	95%	100%	6 898	6 908	5%
Красноярский край	122 990	83 867	68%	71%	39 123	5 652	5%
Свердловская область	118 653	99 893	84%	83%	18 760	-1 663	-1%
Татарстан	114 806	89 818	78%	75%	24 988	-4 567	-4%
Кемеровская область	89 469	70 834	79%	82%	18 636	3 266	4%
Пермский край	85 962	71 919	84%	100%	14 043	14 238	17%
Челябинская область	79 787	63 812	80%	77%	15 975	-3 291	-4%
Ростовская область	78 862	46 412	59%	62%	32 450	3 412	4%
Ямало-Ненецкий АО	66 643	63 398	95%	106%	3 245	6 617	10%
Чеченская республика	62 084	3 431	6%	6%	58 653	-121	0%
Приморский край	52 005	29 551	57%	61%	22 453	3 501	7%
Оренбургская область	51 600	39 236	76%	76%	12 364	-123	0%



Сахалинская область	51 145	33 300	65%	72%	17 845	5 153	10%
Алтайский край	49 281	20 616	42%	43%	28 665	840	2%
Саратовская область	48 919	32 145	66%	60%	16 774	-4 951	-10%
Дагестан	47 760	9 428	20%	20%	38 332	1 710	4%
Ставропольский край	47 055	26 713	57%	58%	20 342	1 277	3%
Омская область	42 092	26 729	64%	58%	15 363	-3 989	-9%
Архангельская обл.	40 201	24 329	61%	54%	15 872	-5 036	-13%
Вологодская область	39 524	34 278	87%	88%	5 246	438	1%
Мурманская область	37 020	23 680	64%	65%	13 340	309	1%
Амурская область	29 846	14 446	48%	50%	15 399	888	3%
Бурятия	28 640	9 676	34%	35%	18 964	907	3%
Астраханская область	28 266	14 507	51%	48%	13 759	-1 710	-6%
Владимирская область	27 845	16 860	61%	61%	10 986	224	1%
Читинская область	26 825	12 928	48%	48%	13 898	-59	0%
Калининградская обл.	26 289	14 953	57%	63%	11 336	2 374	9%
Ульяновская область	26 207	12 310	47%	42%	13 897	-2 866	-11%
Камчатский край	24 719	7 694	31%	29%	17 025	-2 137	-9%
Курская область	24 071	17 288	72%	76%	6 782	1 249	5%
Рязанская область	23 379	15 622	67%	62%	7 757	-1 652	-7%
Мордовия	21 520	10 658	50%	46%	10 862	-1 449	-7%
Брянская область	21 238	9 490	45%	42%	11 747	-1 428	-7%
Тамбовская область	20 366	9 201	45%	43%	11 164	-1 065	-5%
Сев. Осетия – Алания	18 416	3 795	21%	21%	14 621	537	3%
Кабардино-Балкария	16 800	5 935	35%	34%	10 865	-500	-3%
Новгородская область	16 735	11 461	68%	63%	5 274	-1 493	-9%
Смоленская область	16 323	11 028	68%	62%	5 295	-1 507	-9%
Орловская область	15 444	9 024	58%	60%	6 420	365	2%
Псковская область	14 229	7 686	54%	55%	6 543	301	2%
Чукотский АО	13 824	3 961	29%	30%	9 863	531	4%
Магаданская область	13 416	4 396	33%	34%	9 021	468	3%
Ингушетия	12 387	764	6%	9%	11 622	3 790	31%
Тыва	11 935	1 894	16%	16%	10 042	306	3%
Хакасия	10 751	6 976	65%	65%	3 775	-36	0%
Карачаево-Черкесия	9 458	1 849	20%	21%	7 609	519	5%
Адыгея	9 076	2 367	26%	28%	6 709	586	6%
Алтай	8 536	1 486	17%	17%	7 050	-291	-3%
Еврейская АО	6 273	2 356	38%	37%	3 916	-128	-2%
Ненецкий АО	4 891	4 868	100%	89%	23	-576	-12%
Агинский Бурятский АО	4 833	2 791	58%	57%	2 042	-103	-2%
Всего	2 128 781	1 398 856	66%	66%	729 925	22 662	1%

Источник: Минфин РФ

Примечание:

Объем собственных доходов бюджета в абсолютном выражении характеризует объем собственной доходной базы бюджета субъекта РФ. Позволяет оценить финансово-экономический потенциал и возможности региона выполнять свои обязательства по долгам. Рассчитывается как суммарные доходы регионального бюджета за вычетом безвозмездных поступлений.

Доля собственных доходов в общем объеме доходов регионального бюджета определяет степень его независимости от федерального центра. С ростом доли безвозмездных поступлений повышается опасность неисполнения обязательств из-за риска их несвоевременного поступления.

Отношение собственных доходов к расходам бюджета отражает то, какую часть расходов регион в состоянии профинансировать исключительно за счет собственных доходов. Низкое значение показателя свидетельствует о слабости источников формирования доходной базы региона и высоких рисках неисполнения обязательств.

Бюджетный профицит (дефицит) рассчитывается как разница между доходами и расходами. Наличие значительного дефицита бюджета свидетельствует о превышении уровня расходов над объемом доходов, что обуславливает дополнительные финансовые риски.



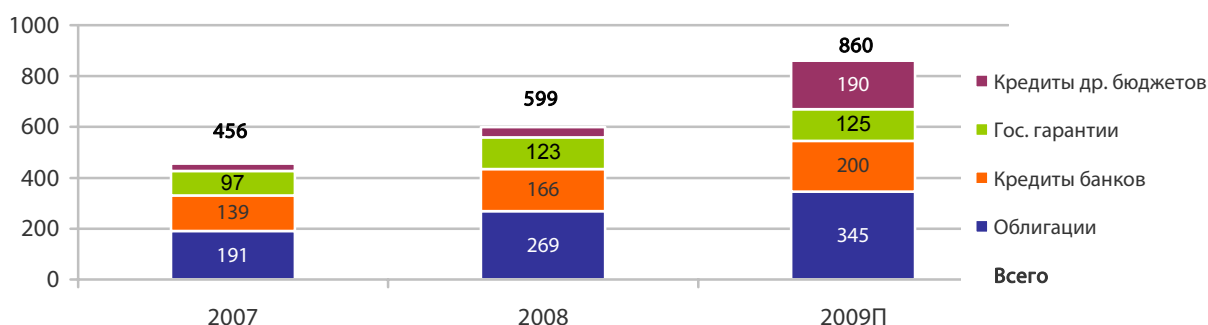
4.2. Долговая нагрузка субъектов РФ

Бюджеты субъектов РФ за 2008 г. исполнены с дефицитом в объеме 54,5 млрд. руб. (0,9% от объема доходов), тогда как в 2007 г. их профицит составлял 34,6 млрд. руб. Увеличение дефицита бюджета связано с ухудшением макроэкономической ситуации во втором полугодии 2008 г. Дефицит по исполнению бюджета за 2008 г. сложился в 45 субъектах Федерации, в том числе: Москва (дефицит - 26 млрд. руб.), Санкт-Петербург (17 млрд. руб.), Московская область (17 млрд. руб.), Татарстан (7 млрд. руб.), Краснодарский край (4 млрд. руб.).

Превышение объема текущих расходов над доходами, а также потребность в финансировании инвестиционных проектов обуславливают необходимость привлечения субъектами заемного финансирования. Долговые обязательства субъектов РФ по состоянию на 1 января 2009 г. превысили аналогичный показатель 2008 г. на 142,7 млрд. руб. или на 31% и составили 599,6 млрд. руб.

Неблагоприятная макроэкономическая конъюнктура в 2009 г. будет причиной увеличения дефицита бюджетов и роста долговой нагрузки РМОВ в 2009 г. Согласно уточненному бюджету на 2009 г. прогнозируется увеличение совокупного долга субъектов РФ на 260 млрд. руб. до 860 млрд. руб.

Рисунок 15. Динамика изменения долга субъектов РФ, млрд. руб.



Источник: Минфин РФ

В 2007 – 2008 гг. структура долга субъектов РФ практически не изменилась. Наибольший объем финансирования привлекается с помощью выпуска облигаций. В соответствии с бюджетом на 2009 г., в структуре источников финансирования субъектов РФ ожидается увеличение кредитов федерального бюджета, которые будут предоставляться по льготной ставке (в размере 1/3 от ставки рефинансирования ЦБ РФ).

Рисунок 16. Структура долга субъектов РФ на 1.01.2009 г.



Источник: Минфин РФ



Таблица 5. Долговая нагрузка Субъектов РФ

Эмитенты облигаций

	Гос. долг	Гос.долг/ Собств. дох	Гос.долг/ Общие. Дох
г. Санкт-Петербург	342	0%	0%
Хабаровский край	176	1%	0%
Краснодарский край	2 733	4%	3%
Башкортостан	3 792	5%	4%
Новосибирская область	3 251	6%	5%
Воронежская область	2 262	9%	5%
Курганская область	870	9%	4%
г. Москва	121 549	10%	9%
Коми	3 171	11%	9%
Тульская область	2 493	11%	8%
Волгоградская область	4 287	12%	8%
Нижегородская область	7 593	12%	9%
Ивановская область	1 317	14%	7%
Ленинградская обл.	5 397	14%	12%
Удмуртия	3 955	16%	11%
Липецкая область	4 009	17%	13%
Кировская область	3 690	24%	13%
Тверская область	5 457	26%	18%
Карелия	4 143	29%	19%
Марий Эл	2 086	30%	15%
Белгородская область	10 122	31%	22%
Самарская область	22 529	31%	27%
Иркутская область	12 823	31%	22%
Пензенская область	4 104	34%	16%
Саха (Якутия)	14 043	36%	20%
Томская область	7 489	39%	26%
Костромская область	3 377	40%	24%
Ярославская область	9 893	49%	35%
Чувашия	8 107	54%	30%
Калужская область	8 416	56%	36%
Калмыкия	1 046	69%	15%
Московская область	156 061	85%	73%
Всего	440 583	17%	14%

Остальные субъекты

	Гос. долг	Гос.долг/ Собств. дох	Гос.долг/ Общие. Дох
Ингушетия	0	0%	0%
Кабардино-Балкария	0	0%	0%
Ненецкий АО	0	0%	0%
Тыва	0	0%	0%
Ямало-Ненецкий АО	0	0%	0%
Агинский Бурятский АО	1	0%	0%
Сахалинская область	33	0%	0%
Пермский край	97	0%	0%
Тюменская область	206	0%	0%
Еврейская АО	4	0%	0%
Приморский край	118	0%	0%
Челябинская область	274	0%	0%
Ставропольский край	260	1%	1%
Красноярский край	1 155	1%	1%
Владимирская область	281	2%	1%
Свердловская область	2 155	2%	2%
Псковская область	202	3%	1%
Ханты-Мансийский АО	3 626	3%	3%
Мурманская область	825	3%	2%
Ростовская область	1 639	4%	2%
Вологодская область	1 752	5%	4%
Алтайский край	1 179	6%	2%
Дагестан	595	6%	1%
Хакасия	616	9%	6%
Ульяновская область	1 107	9%	4%
Адыгея	224	9%	2%
Амурская область	1 443	10%	5%
Кемеровская область	11 555	16%	13%
Смоленская область	1 811	16%	11%
Оренбургская область	7 186	18%	14%
Бурятия	2 051	21%	7%
Архангельская обл.	5 448	22%	14%
Читинская область	2 993	23%	11%
Курская область	4 059	23%	17%
Новгородская область	2 752	24%	16%
Татарстан	22 550	25%	20%
Саратовская область	10 133	32%	21%
Орловская область	3 003	33%	19%
Рязанская область	5 418	35%	23%
Камчатский край	2 733	36%	11%
Омская область	9 742	36%	23%
Мордовия	4 041	38%	19%
Карачаево-Черкесия	856	46%	9%
Астраханская область	7 181	50%	25%
Калининградская обл.	7 461	50%	28%
Магаданская область	2 197	50%	16%
Чеченская республика	2 049	60%	3%
Алтай	967	65%	11%
Брянская область	6 404	67%	30%
Тамбовская область	7 272	79%	36%
Сев. Осетия – Алания	3 037	80%	16%
Чукотский АО	4 086	103%	30%
Всего	154 777	11%	7%

Источник: Минфин РФ



Ключевым критерием, определяющим уровень долговой нагрузки субъекта, является отношение государственного долга к доходам бюджета без учета финансовой помощи из федерального бюджета. Чем больше размер долга субъекта РФ по отношению к собственным доходам, тем выше риск неисполнения обязательств.

Среди регионов-эмитентов облигаций наименьшую долговую нагрузку имеют: г. Санкт-Петербург, Хабаровский край, Краснодарский край, Башкортостан, Новосибирская область.

Наибольшую долговую нагрузку имеют следующие субъекты: Ярославская область, Чувашия, Калужская область, Калмыкия, Московская область.



4.3. Рэнкинг кредитоспособности субъектов РФ

Для оценки способности субъектов РФ своевременно и в полном объеме исполнять долговые обязательства и сравнения субъектов РФ по показателям кредитоспособности мы провели сопоставление таких показателей как:

- абсолютное значение уровня доходов бюджета субъекта,
- отношение собственных доходов к расходам бюджета,
- отношение гос долга к собственным доходам.

Каждому из этих показателей был присвоен определенный вес, определяющий степень влияния критерия на кредитоспособность.

№	Критерии	Вес	Описание критерия
1	Абсолютное значение уровня доходов бюджета субъекта	0,2	Характеризует финансово-экономический потенциал региона и отражает объем генерируемого потока доходов. Наибольшее значение показателя характеризует наибольший финансовый потенциал.
2	Отношение собственных доходов к расходам бюджета	0,3	Отражает то, какую часть расходов регион в состоянии профинансировать исключительно за счет собственных доходов. Значение показателя близкое или превышающее 1, свидетельствует о независимости бюджета региона от внешних источников финансирования и полном покрытии расходов за счет собственных источников. Низкое значение показателя свидетельствует о слабости источников формирования доходной базы региона и высоких рисках неисполнения обязательств.
3	Отношение гос долга к собственным доходам бюджета субъекта	0,4	Чем больше размер долга субъекта РФ по отношению к собственным доходам, тем выше риск неисполнения обязательств.

По каждому из критериев определялось место субъекта на нормированной линейке значений и рассчитывалось относительное значение критерия в диапазоне от 0 до 100.

Итоговый показатель относительной кредитоспособности субъекта РФ определен как сумма относительных значений критериев с учетом веса критерия.

Наибольшее значение итогового показателя относительной кредитоспособности определяет более высокие позиции субъекта в рэнкинге.

Согласно данной методике, наилучшие показатели кредитоспособности имеют г. Москва, г. Санкт-Петербург, Башкортостан, Новосибирская область, Хабаровский край, Краснодарский край, Коми, Нижегородская область, Ленинградская обл., Тульская область.

Среди регионов, не имеющих в обращении публичных долговых обязательств, наилучшие показатели кредитоспособности имеют: Ямало-Ненецкий АО, Тюменская область, Пермский край, Ханты-Мансийский АО, Ненецкий АО, Свердловская область, Вологодская область, Челябинская область, Красноярский край, Сахалинская область. Причем, первые три региона в данном списке исполнили бюджет 2008 г. с профицитом и не испытывали потребности в заемном финансировании.

Список субъектов РФ, ранжированный по итоговому значению критерия относительной кредитоспособности, приведен ниже.



Таблица 6. Рэнкинг кредитоспособности субъектов РФ

	Место субъекта в рэнкинге	Доходы бюджета	Относит. значение критерия	Собствен. доходы/ Расходы	Относит. значение критерия	Гос.долг/ Собств. дох	Относит. значение критерия	Итоговый рейтинг	М/н рейтинг
	Вес критерия	20%		30%		50%			
1	г. Москва	1 289 685	1,00	95%	0,95	10%	0,90	0,94	BBB/ Baa1/
2	г. Санкт-Петербург	339 059	0,26	88%	0,88	0%	1,00	0,82	
3	Башкортостан	93 863	0,07	89%	0,89	5%	0,95	0,76	BB+/Ba1/-
4	Новосибирская область	66 595	0,05	80%	0,80	6%	0,94	0,72	-/-/BB
5	Хабаровский край	47 275	0,04	68%	0,68	1%	0,99	0,71	
6	Краснодарский край	103 139	0,08	68%	0,68	4%	0,96	0,70	BB-/BB
7	Коми	35 334	0,03	82%	0,82	11%	0,89	0,70	-/Ba2/BB
8	Нижегородская область	82 355	0,06	77%	0,77	12%	0,88	0,68	-/-/BB-
9	Ленинградская обл.	45 568	0,04	83%	0,83	14%	0,86	0,68	BB-/BB
10	Тульская область	31 663	0,02	74%	0,74	11%	0,89	0,67	
11	Липецкая область	30 770	0,02	83%	0,83	17%	0,83	0,67	-/-/BB
12	Волгоградская область	51 203	0,04	72%	0,72	12%	0,88	0,67	BB-/BB-
13	Воронежская область	42 101	0,03	61%	0,61	9%	0,91	0,64	
14	Удмуртия	35 727	0,03	69%	0,69	16%	0,84	0,63	-/Ba1/-
15	Самарская область	84 480	0,07	83%	0,83	31%	0,69	0,61	BB+/Ba1/-
16	Курганская область	19 872	0,02	46%	0,46	9%	0,91	0,59	
17	Тверская область	29 590	0,02	69%	0,69	26%	0,74	0,58	B+/-/-
18	Ивановская область	19 682	0,02	47%	0,47	14%	0,86	0,58	
19	Белгородская область	45 579	0,04	70%	0,70	31%	0,69	0,56	-/Ba1/-
20	Карелия	21 550	0,02	66%	0,66	29%	0,71	0,56	-/-/BB-
21	Кировская область	27 963	0,02	57%	0,57	24%	0,76	0,56	-/-/B
22	Иркутская область	59 468	0,05	68%	0,68	31%	0,69	0,56	B+/-/-
23	Томская область	29 353	0,02	62%	0,62	39%	0,61	0,50	B-/BB-
24	Костромская область	14 184	0,01	64%	0,64	40%	0,60	0,50	
25	Марий Эл	13 566	0,01	48%	0,48	30%	0,70	0,49	
26	Саха (Якутия)	71 141	0,06	52%	0,52	36%	0,64	0,49	BB-/BB
27	Пензенская область	25 865	0,02	45%	0,45	34%	0,66	0,47	-/-/BB
28	Ярославская область	28 179	0,02	69%	0,69	49%	0,51	0,46	-/-/BB-
29	Калужская область	23 079	0,02	65%	0,65	56%	0,44	0,42	-/BB-
30	Чувашия	27 130	0,02	52%	0,52	54%	0,46	0,39	-/Ba2/-
31	Московская область	213 617	0,17	80%	0,80	85%	0,15	0,35	SD/B3/-
32	Калмыкия	7 199	0,01	21%	0,21	69%	0,31	0,22	



Таблица 7. Рэнкинг кредитоспособности субъектов РФ, не имеющих публичных обязательств

		Доходы бюджета	Относит. значение критерия	Собствен. доходы/ Расходы	Относит. значение критерия	Гос.долг/ Собств. дох	Относит. значение критерия	Итоговый рейтинг
	Вес критерия	20%		30%		50%		
1	Ямало-Ненецкий АО	66 643	0,05	106%	1,06	0%	1,00	83%
2	Тюменская область	130 647	0,10	100%	1,00	0%	1,00	82%
3	Пермский край	85 962	0,07	100%	1,00	0%	1,00	81%
4	Ханты-Мансийский АО	139 738	0,11	94%	0,94	3%	0,97	79%
5	Ненецкий АО	4 891	0,00	89%	0,89	0%	1,00	77%
6	Свердловская область	118 653	0,09	83%	0,83	2%	0,98	76%
7	Вологодская область	39 524	0,03	88%	0,88	5%	0,95	74%
8	Челябинская область	79 787	0,06	77%	0,77	0%	1,00	74%
9	Красноярский край	122 990	0,10	71%	0,71	1%	0,99	73%
10	Сахалинская область	51 145	0,04	72%	0,72	0%	1,00	72%
11	Приморский край	52 005	0,04	61%	0,61	0%	1,00	69%
12	Мурманская область	37 020	0,03	65%	0,65	3%	0,97	68%
13	Ростовская область	78 862	0,06	62%	0,62	4%	0,96	68%
14	Владимирская область	27 845	0,02	61%	0,61	2%	0,98	68%
15	Кемеровская область	89 469	0,07	82%	0,82	16%	0,84	68%
16	Ставропольский край	47 055	0,04	58%	0,58	1%	0,99	68%
17	Агинский Бурятский АО	4 833	0,00	57%	0,57	0%	1,00	67%
18	Псковская область	14 229	0,01	55%	0,55	3%	0,97	65%
19	Хакасия	10 751	0,01	65%	0,65	9%	0,91	65%
20	Оренбургская область	51 600	0,04	76%	0,76	18%	0,82	64%
21	Татарстан	114 806	0,09	75%	0,75	25%	0,75	62%
22	Курская область	24 071	0,02	76%	0,76	23%	0,77	61%
23	Еврейская АО	6 273	0,00	37%	0,37	0%	1,00	61%
24	Алтайский край	49 281	0,04	43%	0,43	6%	0,94	61%
25	Смоленская область	16 323	0,01	62%	0,62	16%	0,84	61%
26	Амурская область	29 846	0,02	50%	0,50	10%	0,90	60%
27	Кабардино-Балкария	16 800	0,01	34%	0,34	0%	1,00	60%
28	Ульяновская область	26 207	0,02	42%	0,42	9%	0,91	59%
29	Новгородская область	16 735	0,01	63%	0,63	24%	0,76	57%
30	Архангельская обл.	40 201	0,03	54%	0,54	22%	0,78	56%
31	Тыва	11 935	0,01	16%	0,16	0%	1,00	55%
32	Адыгея	9 076	0,01	28%	0,28	9%	0,91	54%
33	Дагестан	47 760	0,04	20%	0,20	6%	0,94	54%
34	Читинская область	26 825	0,02	48%	0,48	23%	0,77	53%
35	Саратовская область	48 919	0,04	60%	0,60	32%	0,68	53%
36	Ингушетия	12 387	0,01	9%	0,09	0%	1,00	53%
37	Рязанская область	23 379	0,02	62%	0,62	35%	0,65	52%
38	Орловская область	15 444	0,01	60%	0,60	33%	0,67	52%
39	Бурятия	28 640	0,02	35%	0,35	21%	0,79	50%
40	Омская область	42 092	0,03	58%	0,58	36%	0,64	50%
41	Мордовия	21 520	0,02	46%	0,46	38%	0,62	45%
42	Калининградская обл.	26 289	0,02	63%	0,63	50%	0,50	44%
43	Камчатский край	24 719	0,02	29%	0,29	36%	0,64	41%
44	Астраханская область	28 266	0,02	48%	0,48	50%	0,50	40%
45	Магаданская область	13 416	0,01	34%	0,34	50%	0,50	35%
46	Карачаево-Черкесия	9 458	0,01	21%	0,21	46%	0,54	33%
47	Брянская область	21 238	0,02	42%	0,42	67%	0,33	29%
48	Тамбовская область	20 366	0,02	43%	0,43	79%	0,21	24%
49	Чеченская республика	62 084	0,05	6%	0,06	60%	0,40	23%
50	Алтай	8 536	0,01	17%	0,17	65%	0,35	23%
51	Сев. Осетия – Алания	18 416	0,01	21%	0,21	80%	0,20	17%
52	Чукотский АО	13 824	0,01	30%	0,30	103%	0,00	9%

ОАО «Промсвязьбанк»

109052, Москва,
ул. Смирновская, 10, стр. 22

**Круглосуточная
информационно-справочная служба банка:**

8 800 555-20-20 (звонок из регионов РФ бесплатный)
+7 (495) 787-33-34

Инвестиционный департамент

т.: +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

**Руководство**

Зибарев Денис Александрович Zibarev@psbank.ru	Руководитель департамента	70-47-77
Тулинов Денис Валентинович Tulinov@psbank.ru	Руководитель департамента	70-47-38
Миленин Сергей Владимирович Milenin@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	70-47-94
Субботина Мария Александровна Subbotina@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	70-47-33

Аналитическое управление

Шагов Олег Борисович Shagov@psbank.ru	Рынки акций	70-47-34
Захаров Антон Александрович Zakharov@psbank.ru	Товарные рынки	70-47-75
Бобовников Андрей Игоревич Bobovnikov@psbank.ru	Облигации РМОВ	70-47-31
Грицкевич Дмитрий Александрович Gritskevich@psbank.ru	Рынок облигаций	70-20-14
Монастыршин Дмитрий Владимирович Monastyrshin@psbank.ru	Рынок облигаций	70-20-10
Жариков Евгений Юрьевич Zharikov@psbank.ru	Рынок облигаций	70-47-35

Управление торговли и продаж

Панфилов Александр Сергеевич Panfilov@psbank.ru	Синдикация и продажи	icq 150-506-020	Прямой: +7(495) 228-39-22 +7(495)777-10-20 доб. 70-20-13
Галимина Ирина Александровна Galiamina@psbank.ru	Синдикация и продажи	icq 314-055-108	Прямой: +7(905) 507-35-95 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-85
Павленко Анатолий Юрьевич APavlenko@psbank.ru	Треjder	icq 329-060-072	Прямой: +7(495)705-90-69 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-23
Рыбакова Юлия Викторовна Rybakova@psbank.ru	Треjder	icq 119-770-099	Прямой: +7(495)705-90-68 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-41
Пинаев Руслан Валерьевич Pinaev@psbank.ru	Треjder		Прямой: +7(495)705-97-57 или +7(495)777-10-20 доб. 70-20-23

Управление по работе с неэмиссионными долговыми обязательствами

Бараночников Александр Сергеевич Baranoch@psbank.ru	Операции с векселями	Прямой: +7(495)228-39-21 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-96
---	----------------------	--

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не содержит рекомендаций или предложений о совершении сделок. ОАО «Промсвязьбанк» уведомляет, что использование представленной информации не обеспечивает защиту от убытков или получение прибыли. ОАО «Промсвязьбанк» и его сотрудники не несут ответственности за полноту и точность предоставленной информации, а также последствия её использования, и оставляют за собой право пересмотреть её содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Настоящим уведомляем всех заинтересованных лиц о том, что при подготовке обзора использовалась информация, полученная из сети Интернет, а также других открытых источников информации, рассматриваемых нами на момент публикации как достоверные.

ОАО «Промсвязьбанк», Москва, ул. Смирновская, 10, т.: 777-10-20, web-сайт: www.psbank.ru
Аналитическое управление Инвестиционного Департамента, т. 777-10-20(доб. 704733), e-mail: ib@psbank.ru