

26 декабря 2011 года

**Николай Истомин**  
+7 (3822) 51-12-09  
istomin@trp.tomsk.ru

## Идея в секторе региональных и муниципальных облигаций

Навес первичного предложения облигаций региональных и муниципальных эмитентов, традиционно наблюдающийся в конце года, хотя и предлагает премии к текущим котировкам на вторичном рынке облигаций сектора, однако несет с собой существенные процентные риски в связи с достаточно длинной дюрацией обязательств.

В то же время, предлагаем консервативным инвесторам обратить внимание на ряд коротких выпусков, находящихся в обращении. Включение данных облигаций в портфели, в том числе и на период праздников, выглядит привлекательно, т.к. риски их резкой просадки даже в случае ухудшения конъюнктуры внешних рынков существенно ниже в силу их меньшей срочности.

Наименование бумаги	Рейтинг S&P / Fitch / Moody's	Дата погашения	Список ФБ ММВБ
ХМАО-Югры7	BBB- / — / Baa3	20.12.2012	—
КраснодКр2	BB / BB / Ba1	14.12.2012	—
Томск.об-5	BB / — / —	17.12.2012	A1
НижгорОбл5	— / B+ / —	02.12.2012	A1
КостромОб5	— / B+ / —	20.12.2012	A1

Дополнительным преимуществом перечисленных выпусков является отсутствие амортизации — основная сумма долга всех выпусков погашается в конце 2012 года. Кроме этого все выпуски включены в Ломбардный список Банка России и принимаются ЦБ РФ в качестве обеспечения по сделкам прямого РЕПО.

По нашим оценкам, в начале 2012 года может сохраниться преобладание спроса в более коротких бумагах. Таким образом, покупка указанных выпусков облигаций может рассматриваться как инвестиция и на более короткий (до 1 года) срок при умеренных процентных рисках.

### ХМАО-Югры7 / RU25007HMNO

Ханты-мансийский автономный округ является регионом-донором благодаря тому, что на округ приходится примерно 60% общего объема добываемой в России сырой нефти (7% мировой добычи) и 3% — природного газа. В связи с этим экономика округа значительно концентрирована на углеводородную отрасль (около 70% ВРП формируется за счет добычи нефти).

Объем государственного долга округа по состоянию на 01.11.2011 составлял 9,9 млрд. руб. (при этом 2,5 млрд. руб. — условные обязательства по государственным гарантиям), что при запланированных на текущий год налоговых и неналоговых доходах в размере 124,1 млрд. руб. обеспечивает долговую нагрузку на низком уровне 8,0%.

Выпуск ХМАО-Югры7 — самый большой (среди рассматриваемых) выпуск по объему в обращении. Что касается ликвидности, то за период в две недели до даты фиксации списка владельцев объем вторичных торгов с облигациями данного выпуска составил 70 млн. руб.

## **КраснодКр2 / RU34002KNDO**

Краснодарский край — третий (после Москвы и Санкт-Петербурга) по численности населения регион в России (5,2 млн. человек), входит в 10 ведущих российских регионов по номинальному объему ВРП.

В крае реализуются крупные инвестиционные проекты, связанные с проведением в 2014 году Зимних Олимпийских игр в Сочи, что обуславливает высокую поддержку из федерального бюджета.

Экономика Краснодарского края относительно диверсифицирована. Бюджет отличается диверсифицированной налоговой базой, не сконцентрированной на отдельных налогоплательщиках или в отдельных отраслях.

Реализация крупных инвестиционных проектов обусловила существенный рост долга, который по состоянию на 01.11.2011 составил 34,6 млрд. руб. (из них 20,9 млрд. руб. пришлось на бюджетные кредиты, основную часть которых необходимо будет погашать в 2014 году).

Однако объем выпуска в 0,1 млрд. руб. и отсутствие сделок на вторичных торгах не позволяет рассматривать данный выпуск для реализации каких-либо инвестиционных идей.

## **Томск.об-5 / RU34034TMSO**

Томская область занимает 3-е место (после Москвы и Санкт-Петербурга) по доле студентов, что обеспечивает постоянный приток молодых хорошо образованных кадров и способствует развитию сектора малого и среднего бизнеса. В нем занято около 40% работоспособного населения, на долю сектора приходится примерно 30% совокупного сбора НДФЛ. Данное обстоятельство оказывает стабилизирующее влияние на налоговую базу области, уменьшая концентрацию экономики в нефтегазовой отрасли.

Область имеет умеренный уровень долга — 6,3 млрд. руб. по состоянию на 01.12.2011. 56% долга составляют бюджетные кредиты с низкой процентной ставкой. Уровень долга при плановом объеме налоговых и неналоговых доходов позволит завершить 2011 год с уровнем долговой нагрузки в 22,4%.

Среднедневной объем торгов выпуском Томск.об-5 за последний месяц перед приостановкой торгов для выплаты купона составил 8,1 млн. руб. Учитывая погашение

выпуска Томск.об-4 26.12.2011 спрос на выпуск Томск.об-5 может увеличиться в связи с высвобождением лимитов на эмитента. Дополнительным фактором инвестиционной привлекательности выпуска является повышение на 1 ступень рейтинга эмитента 21.12.2011.

## **НижгорОбл5 / RU34005NJGO**

Экономика Нижегородской области демонстрирует относительно высокие темпы восстановления после кризиса, оказавшего существенное негативное влияние на экономические показатели региона.

Госдолг области по состоянию на 01.12.2011 составил 25,1 млрд. руб., что при плановых налоговых и неналоговых доходах в сумме 71,7 млрд. руб. обуславливает долговую нагрузку на уровне 35%.

На вторичных торгах с облигациями выпуска НигорОбл5 за последние две недели (после возобновления торгов в результате выплаты купона) было заключено 15 сделок суммарным объемом 3,3 млн. руб. Вероятно, внимание участников сосредоточено на вторичных торгах недавно размещившегося выпуска НижгорОбл7.

## **КостромОб5 / RU34005KOSO**

Экономика Костромской области является хорошо диверсифицированной, что делает её менее уязвимой к негативным изменениям в каком-либо одном секторе и снижает зависимость от узкого круга компаний. В то же время доходная часть областного бюджета характеризуется существенной зависимостью от федерального бюджета — в соответствии с плановыми назначениями в 2011 году доля безвозмездных поступлений превысит 40% доходов бюджета.

Долг области по состоянию на 01.11.2011 составил 8,2 млрд. руб., что соответствует уровню долговой нагрузки в размере 81,2%.

Выпуск КостромОб5 достаточно ликвиден: среднедневной объем торгов за последний месяц перед приостановкой торгов для выплаты купона составил 6,7 млн. руб.

Стоит отметить, что давление на котировки в краткосрочной перспективе могут оказать планы по доразмещению в 2012 году оставшегося неразмещенным выпуска облигаций 2011 года в объеме до 1,9 млрд. руб.