

Параметры выпуска государственных облигаций Санкт-Петербурга

Эмитент	Город федерального значения Санкт-Петербург в лице Комитета финансов Санкт-Петербурга
Гос. регистрационный номер	RU25039GSP0
Объем выпуска	7 млрд руб.
Индикт. купон (Доходность)	8,00%-8,50% годовых 8,16%-8,68% годовых
Купонный период	182 дня
Дюрация	≈3,82 года
Период обращения	4,5 года (1638 дней)
Дата погашения	01.06.2017
Технический брокер	ЗАО «ИК «Энергокапитал»
Организаторы	ЗАО «ВТБ Капитал», ГПБ (ОАО), ОАО Банк «Открытие», ОАО «Промсвязьбанк», ЗАО «Сбербанк КИБ»
Начало приема предварительных заявок	03.12.2012 г. в 10-00 мск
Окончание приема предварительных заявок	05.12.2012 г. в 16-00 мск
Дата и время сбора заявок на конкурс	06.12.2012 г. с 10-00 до 10-30 мск
Место проведения конкурса и сбора предварительных заявок	ЗАО «ФБ ММВБ»
Возможность включения в ломбардный список	Соответствует требованиям по включению

	Рейтинг (M/S/F)	Прогноз
Санкт-Петербург	Ваа1/BBB/BBB	стабильный
Москва	Ваа1/BBB/BBB	стабильный
Россия	Ваа1/BBB/BBB	стабильный

Комментарий к первичному размещению облигационного займа Санкт-Петербурга



Санкт-Петербург (Ваа1/BBB/BBB) 6 декабря планирует размещение облигаций серии 25039 объемом 7 млрд. рублей. Срок обращения займа составляет 4,5 года. Дюрация ≈ 3,82 года. Размещение облигаций пройдет в форме конкурса по определению ставки купона. Организаторы: ВТБ Капитал, Газпромбанк, Банк ОТКРЫТИЕ, Промсвязьбанк, Сбербанк КИБ. Ориентир по ставке купона - 8,00-8,50% (УТМ 8,16-8,68%) годовых.

Ключевые характеристики кредитного профиля Санкт-Петербурга

- **Санкт-Петербург имеет кредитные рейтинги инвестиционного уровня** по международной шкале, присвоенные тремя ведущими рейтинговыми агентствами (Moody's, S&P, Fitch): Ваа1/BBB/BBB. Прогноз по рейтингам от всех агентств «Стабильный». Кредитные рейтинги Санкт-Петербурга находятся на уровне рейтингов Российской Федерации и на уровне рейтингов города Москва. Более того, в последнем пресс-релизе S&P отмечено, что кредитный рейтинг Санкт-Петербурга ограничен потолком странового рейтинга. Индикативный уровень собственной кредитоспособности Санкт-Петербурга равен «bbb+», что на одну ступень выше рейтинга Российской Федерации.

- **Доходы бюджета Санкт-Петербурга за 10м2012г. составили 295,4 млрд руб.** Уточненный план по доходам исполнен на 82%. По размеру доходов бюджета Санкт-Петербург среди всех субъектов РФ занимает второе место, уступая лишь Москве. В структуре доходов бюджета Санкт-Петербурга 90,4% составляют собственные доходы и лишь 9,6% безвозмездные поступления из федерального бюджета. Тогда как в целом по всем субъектам РФ собственные доходы и безвозмездные поступления составляют 76% и 24% соответственно.

- **Расходы бюджета Санкт-Петербурга за 10м2012г. составили 246,6 млрд руб.,** что соответствует 58% от плановых назначений.

- **Превышение доходов над расходами за 10м2012г. обеспечило профицит бюджета Санкт-Петербурга в размере 48,8 млрд руб.** Профицит бюджета Санкт-Петербурга существенно превышает средний уровень по субъектам РФ. Согласно данным Минфина РФ за 9м2012 г. отношение профицита бюджета к доходам по всем регионам составило 3%, по г. Москва – 2%, по г. Санкт-Петербург - 16%.

- **Государственный долг Санкт-Петербурга на 01.11.2012г. составил 6,9 млрд руб.** В том числе 3,0 млрд руб. приходится на облигации и 3,9 млрд руб. – льготный кредит Минфина РФ.

- **Остатки средств бюджета Санкт-Петербурга на 01.11.2012г. составили 26,1 млрд руб.,** в т.ч. 6,4 млрд руб. – остатки нецелевых средств. **Помимо этого Санкт-Петербург располагал депозитами в банках в размере 51,8 млрд руб.**

- **Размещение облигационного займа серии 25039** в размере 7 млрд руб. в условиях профицита бюджета и наличия значительных остатков денежных средств осуществляется в соответствии с законом о бюджета на 2012 г., который предполагает дефицит в размере 52,8 млрд руб. С учетом привлечения средств для финансирования дефицита бюджета, на 01.01.2013 г. долг Санкт-Петербурга, по предварительным данным комитета по финансам, увеличится до 23,4 млрд руб., в т.ч. 10,0 млрд руб. составят облигации и 13,4 млрд руб. – бюджетные кредиты Минфина РФ.

- **Бюджет Санкт-Петербурга на 2013 год и на плановый период 2014 и 2015 годов предполагает рост собственных доходов бюджета с 325,9 млрд руб. в 2012 г. до 435,6 млрд руб. в 2015 г. (+34%).** Дефицит бюджета планируется сократить с 6,5% в 2013 г. до 4,3% в 2015 г.

- **Позиционирование облигаций.** Новый выпуск облигаций Санкт-Петербурга серии 25039 при доходности 8,16-8,68% годовых предполагает премию 62-88 б.п. к кривой доходности Москвы и премию 128-180 б.п. к кривой доходности ОФЗ. Учитывая высокий уровень кредитоспособности Санкт-Петербурга и редкое присутствие эмитента на долговом рынке, новый выпуск облигации интересен ближе к нижней границе маркируемого диапазона.

Санкт Петербург характеризуется значительными масштабами бюджетных доходов, высокими показателями ликвидности, низким размером долга

По нашей оценке, в ближайшие три года остатки на счетах будут превышать расходы на обслуживание и погашение долга Санкт Петербурга

Собственный уровень кредитоспособности Санкт-Петербурга (по методике S&P) без учета верхнего предела, определенного суверенным рейтингом, равен «bbb+»

Новый выпуск облигаций Санкт-Петербурга серии 25039 при доходности 8,16-8,68% годовых предполагает премию 62-88 б.п. к кривой доходности Москвы и премию 128-180 б.п. к кривой доходности ОФЗ

Учитывая высокий уровень кредитоспособности Санкт-Петербурга и редкое присутствие эмитента на долгом рынке, новый выпуск облигации интересен ближе к нижней границе маркетируемого диапазона

Позиционирование облигационного займа

При определении справедливого уровня доходности первичного размещения облигационного займа Санкт-Петербурга в качестве бенчмарков мы рассматриваем:

- ▶ итоги последних первичных размещений облигаций крупных субъектов РФ (Красноярского края, Краснодарского края, Самарской обл., Белгородской обл.), которые были реализованы с премией к кривой доходности ОФЗ в размере 195 – 250 б.п.
- ▶ итоги последних первичных размещений облигаций корпоративных заемщиков федерального уровня с кредитным рейтингом на уровне суверенного (BBB): ФСК ЕЭ, Роснефть, Новатэк, ВЭБ, Газпромбанк, ВТБ. Размещение облигаций указанных эмитентов в течение последних двух месяцев проходило при доходности, предполагающей премию к кривой ОФЗ в диапазоне 150 -190 б.п.
- ▶ результаты торгов с облигациями г. Санкт-Петербург на вторичном рынке. Последние сделки по обращающемуся выпуску серии 25038 проходили при эффективной доходности в размере 8,30 -8,59% годовых при дюрации займа $\approx 2,7$ года, что предполагает премию к ОФЗ в размере 140 – 170 б.п.

Санкт-Петербург превосходит все остальные субъекты РФ (кроме Москвы) по размеру доходов бюджета, обладает хорошо диверсифицированной базой налогоплательщиков, характеризуется низким размером долга и значительными остатками денежных средств. С учетом низких рисков рефинансирования, справедливый уровень доходности нового выпуска облигаций Санкт-Петербурга, на наш взгляд, находится на уровне, предполагающем дисконт порядка 60 б.п. к кривой доходности облигаций крупных субъектов РФ с кредитным рейтингом BB+/BB-, и на уровне, содержащем премию порядка 60 б.п. к кривой доходности облигаций г. Москва. Данный диапазон соответствует премии к кривой ОФЗ в размере 150 б.п.

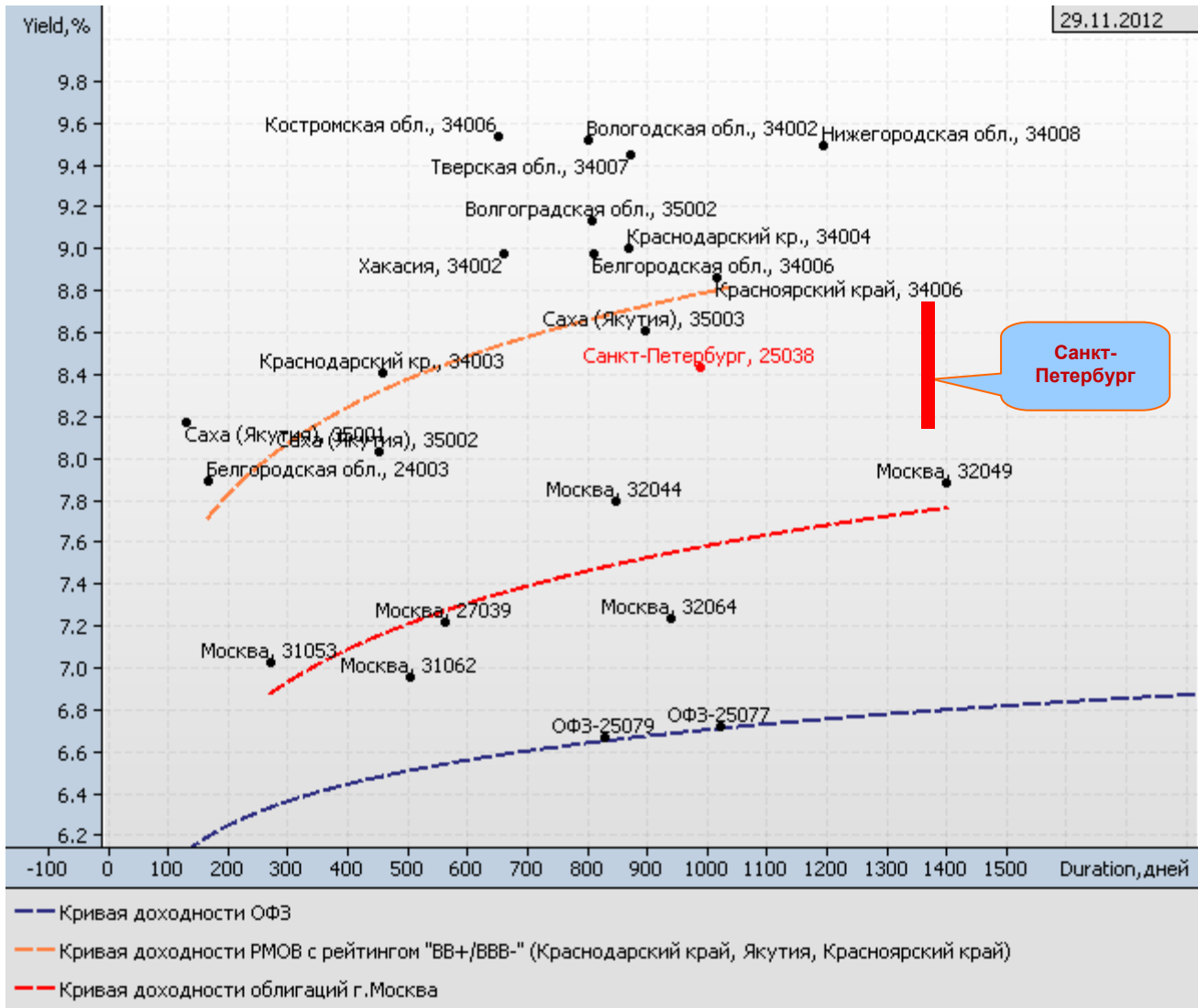
По сравнению со всеми корпоративными заемщиками, обладающими кредитными рейтингами на уровне суверенного, Санкт-Петербург характеризуется диверсифицированной структурой доходов, минимальной долговой нагрузкой и прямым доступом к поддержке Федерального бюджета. Кроме того, мы обращаем внимание на льготный режим налогообложения субфедеральных облигаций по сравнению с корпоративными. Таким образом, мы оцениваем кредитный риск Санкт-Петербурга на уровне нижней границы корпоративных заемщиков первого эшелона.

Обращающийся выпуск облигаций Санкт-Петербурга серии 25038, несмотря на ломбардность, имеет низкую ликвидность, что обусловлено, на наш взгляд, относительно небольшим объемом бумаг в обращении (3,0 млрд руб.) и первичным размещением на СПВБ в ноябре 2010 г. среди небольшого числа участников (в конкурсе участвовало 8 инвесторов). Таким образом, позиционирование относительно собственного обращающегося займа серии 25038 представляется недостаточно релевантным. Новый выпуск облигаций Санкт-Петербурга серии 25039, благодаря размещению на ММВБ и поддержке широкого синдиката крупных банков организаторов, будет обладать значительно большей ликвидностью, в результате чего мы не исключаем и перепозиционирование обращающегося займа серии 25038.

Резюмируя вышесказанное, при текущей рыночной конъюнктуре, справедливый уровень доходности первичного размещения нового выпуска облигаций Санкт-Петербурга, по нашему мнению, находится ближе к нижней границе маркетируемого диапазона 8,16 - 8,68% годовых (премия к ОФЗ в размере 128 – 180 б.п.).

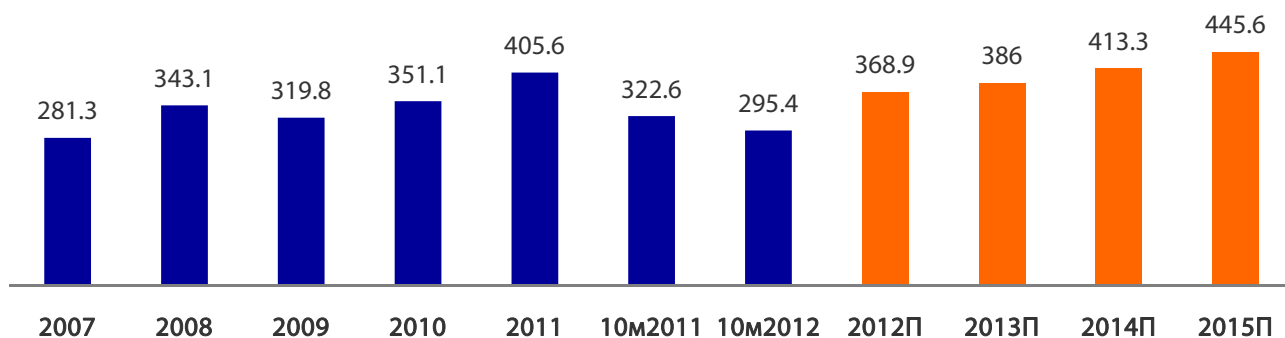
Карта доходности рублевых облигаций

29.11.2012



Сведения о некоторых последних размещениях облигаций

Выпуск	Рейтинг (M/S&P/F)	Дата размещения	Объем эмиссии, млн. руб.	Срок до погашения / оферты	Ставка 1-го купона	Доходность размещения	Спрэд к ОФЗ, б.п.
Итоги размещения облигаций РМОВ							
Красноярский край, 34006	Ba2/BB+/BB+	25.10.2012	16 910	5.0 / —	9,00%	8,89%	195
Белгородская область, 34006	Ba1/—/—	14.08.2012	5 000	5.0 / —	8,00%	9,20%	210
Ярославская область, 34011	—/—/BB	24.08.2012	3 000	3.0 / —	9,10%	9,20%	220
Липецкая область, 34007	—/BB/—	20.07.2012	1 390	5.0 / —	9,00%	9,20%	220
Чувашия, 34009	Ba2/—/—	18.07.2012	1 500	3.0 / —	9,25%	8,88%	220
Башкирия, 34007	Ba1/BB+/—	04.12.2012	3 000	4.0 / —	8,75%	9,04%	240
Самарская область, 35008	Ba1/BB+/—	02.08.2012	3 457	5.0 / —	9,00%	9,30%	240
Краснодарский край, 34004	Ba1/—/BB+	15.11.2012	5 609	5.0 / —	8,95%	9,25%	250
Свердловская область, 34002	—/BB+/—	05.12.2012	3 000	5.0 / —	8,95%	9,33%	270
Итоги размещения облигаций эмитентов с кредитным рейтингом «BBB»/«BBB-»							
ФСК ЕЭС, БО-01	Baa2/BBB/—	24.10.2012	10 000	3.0 / 2.5	8,05%	8,26%	150
Мегафон Финанс, 05	—/BBB-/—	11.10.2012	10 000	10.0 / 2.0	8,05%	8,2%	150
ФСК ЕЭС, 25	Baa2/BBB/—	02.10.2012	15 000	15.0 / 4.0	8,60%	8,78%	150
НОВАТЭК, БО-02, 03, 04	Baa3/BBB-/BBB-	15.10.2012	20 000	3.0 / —	8,35%	8,52%	155
Роснефть, 04, 05	Baa1/BBB-/BBB	29.10.2012	20 000	10.0 / 5.0	8,60%	8,78%	160
ВТБ, БО-19, БО-20	Baa1/BBB/BBB	04.10.2012	20 000	3.0 / —	8,41%	8,68%	165
ФСК ЕЭС, 22	Baa2/BBB/—	08.08.2012	10 000	15.0 / 10.0	ИПЦ+210 б.п.	9,20%	165
НЛМК, БО-04	Baa3/BBB-/BBB-	10.09.2012	5 000	3.0 / 2.0	8,25%	8,42%	170
Газпром нефть, 12	Baa3/BBB-/—	05.12.2012	10 000	10.0 / 5.0	8,50%	8,68%	175
Газпромбанк, 10, 11, 12	Baa3/BBB-/—	18.10.2012	30 000	10.0 / 3.0	8,50%	8,67%	175
ВЭБ, 18, 19	Baa1/BBB/BBB	12.10.2012	20 000	20.0 / 3.0	8,55%	8,73%	175
ФСК ЕЭС, 21	Baa2/BBB/—	24.10.2012	10 000	10.0 / 4.5	8,75%	8,94%	180
Газпромбанк, 07	Baa3/BBB-/—	22.10.2012	10 000	4.0 / 3.0	8,50%	8,67%	180
НЛМК, 07	Baa3/BBB-/BBB-	17.09.2012	5 000	10.0 / 2.5	8,50%	8,68%	180
ВТБ, БО-08	Baa1/BBB/BBB	04.09.2012	10 000	3.0 / 1.0	7,95%	8,19%	180
Ростелеком, 17	—/BB+/BBB-	07.11.2012	10 000	5.0 / 3.0	8,55%	8,73%	185
РСХБ, 17, 18	Baa1/—/BBB	23.10.2012	15 000	10.0 / 2.0	8,35%	8,52%	190

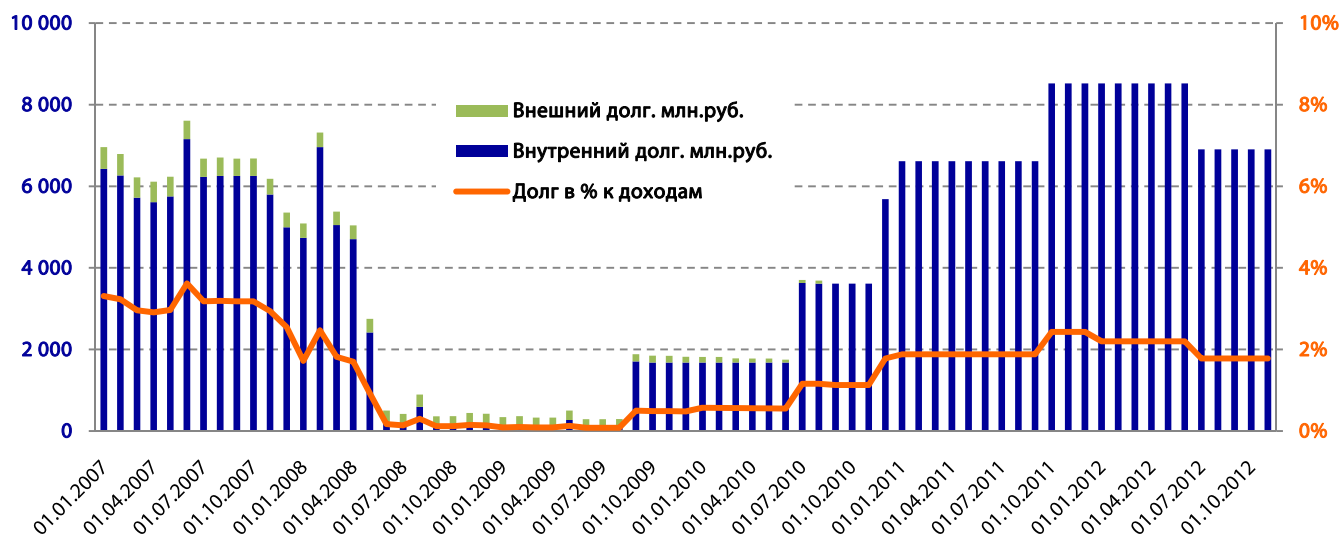
Динамика доходов бюджета Санкт-Петербурга, млрд руб.


Источник: Комитет финансов Санкт-Петербурга

Ключевые показатели бюджета Санкт-Петербурга, млрд руб.

	2007	2008	2009	2010	2011	10м2011	10м2012	2012П	2013П	2014П	2015П
Доходы	281.3	343.1	319.8	351.1	405.6	322.6	295.4	368.1	386.0	413.3	445.6
Расходы	262.4	359.8	326.2	362.9	409.3	284.3	246.6	421.7	411	435.4	464.6
Профицит (Дефицит)	18.9	-16.7	-6.4	-11.8	-3.7	38.3	48.8	-52.8	-25.1	-22.0	-19.0
Долг	5.1	0.3	1.8	6.6	8.5	8.5	6.9	23.4	43.6	65.6	84.6
Долг/Доходы	2%	0%	1%	2%	2%	3%	2%	6.3%	11%	16%	19%
Дефицит/Доходы	0	5%	2%	3%	1%	0	0	14%	6%	5%	4%

Источник: Комитет финансов Санкт-Петербурга.
 2007-10м2012 гг. – фактические данные исполнения бюджета,
 2012 г. – закон о бюджете, оценка Комитета финансов Санкт-Петербурга,
 2013 – 2015 гг. – проект закона о бюджете Санкт-Петербурга

Динамика государственного долга Санкт-Петербурга


Источник: Комитет финансов Санкт-Петербурга

ОАО «Промсвязьбанк»

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

Инвестиционный департамент

119992, Москва, ул. Дербеневская наб., 7, стр. 8

т.: 8 800 700-9-777 (звонок из регионов РФ бесплатный);

+7(495) 733-96-29; ф.: +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-37

 E-mail: ib@psbank.ru

Руководство

Зибарев Денис Александрович zibarev@psbank.ru	Вице-президент— Директор департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-77
Тулинов Денис Валентинович tulinov@psbank.ru	Руководитель департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-38
Миленин Сергей Владимирович milenin@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-94
Субботина Мария Александровна subbotina@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-33

Аналитическое управление

Грицкевич Дмитрий Александрович gritskevich@psbank.ru	Рынок облигаций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-14
Монастыршин Дмитрий Владимирович monastyrshin@psbank.ru	Рынок облигаций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-10
Семеновых Денис Дмитриевич semenovukhdd@psbank.ru	Рынок облигаций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-01
Шагов Олег Борисович shagov@psbank.ru	Рынки акций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-34
Захаров Антон Александрович zakharov@psbank.ru	Валютные и товарные рынки	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-75

Управление торговли и продаж

Круть Богдан Владимирович krutbv@psbank.ru	Синдикация и продажи	ICQ 311-833-662	Прямой: +7 (495) 228-39-22 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-20-13
Хмелевский Иван Александрович khmelevsky@psbank.ru	Синдикация и продажи	ICQ 595-431-942	Прямой: +7 (495) 411-5137 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-18
Федосенко Петр Николаевич fedosenkopn@psbank.ru	Синдикация и продажи	ICQ 639-229-349	Моб.: +7 (916) 622-13-70 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-20-92
Целинина Ольга Игоревна tselinihaoi@psbank.ru	Синдикация и продажи	ICQ 639-915-314	Моб.: +7 (917) 525 – 88-43 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-49-55
Павленко Анатолий Юрьевич apavlenko@psbank.ru	Старший трейдер	ICQ 329-060-072	Прямой: +7 (495) 705-90-69 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-23
Рыбакова Юлия Викторовна rybakova@psbank.ru	Старший трейдер	ICQ 119-770-099	Прямой: +7 (495) 705-90-68 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-41
Воложев Андрей Анатольевич volozhev@psbank.ru	Трейдер		Прямой: +7 (495) 705-90-96 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-58
Жариков Евгений Юрьевич zharikov@psbank.ru	Трейдер		Прямой: +7 (495) 705-90-96 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-35
Урумов Тамерлан Таймуразович urumov@psbank.ru	Трейдер		Моб.: +7 (910) 417-97-73 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-35-06

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. 77-47-96
---	----------------------	--

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 ее 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.