

ПРИЖИМИСТАЯ ПЕРВАЯ ЛАСТОЧКА

Первое размещение в новом сезоне

Первый субфедеральный выпуск в 2012 г. Выпуск облигаций Волгоградской области объемом 5,0 млрд руб. и дюрацией 2,66 года – первый в субфедеральном секторе в текущем году. Амортизационная структура выпуска обеспечивает удлинение долга региона и равномерный график погашений в 2012–2017 гг.

Неоднозначная бюджетная динамика. Волгоградская область – 19-я по численности населения и 44-я по среднему душевому ВРП среди российских регионов. Структура экономики области смешанная, ей адекватна структура доходов, которую можно оценить как сбалансированную. Налоговые поступления в областной бюджет в целом растут, из общей тенденции выбивается только прошлогоднее снижение доходов от налога на прибыль. В 2011 г. налоговые поступления обеспечили около 70% всех доходов региона, а в 2012 гг. могут достичь 85-процентного уровня, в том числе в результате существенного сокращения федеральных трансфертов.

Долговая нагрузка быстро росла, но остается управляемой. Госдолг области к концу 2012 г. составит, по нашим оценкам, 44% собственных доходов региона при дефиците в размере 13% доходов. После быстрого роста долга в 2010–2011 гг. (на конец 2010 г. он составлял 23% доходов при 4-процентном дефиците) мы можем ожидать снижения темпов заимствования и оптимизации структуры задолженности (в том числе за счет облигационного выпуска).

Рейтинг, скорее всего, останется стабильным. Волгоградская область обладает рейтингом «BB-» по версии Fitch. Размеры и значение области позволяют ей рассчитывать на федеральную поддержку в случае ухудшения экономической ситуации. Такая поддержка и была оказана во время кризиса 2008–2009 гг. Между тем продолжающееся, хотя и более медленно, увеличение долга, высокая вероятность пересмотра параметров бюджета и необходимость продемонстрировать устойчивый рост налоговых поступлений ограничивают возможность позитивных рейтинговых действий в ближайшее время.

Справедливый спред к бескупонной кривой ОФЗ – 220 б.п. Мы считаем справедливыми спред в 220 б.п. к бескупонной кривой ОФЗ и доходность к погашению по нижней границе предлагаемого диапазона 8,97–9,51%. Первое размещение в субфедеральном сегменте рынка происходит в достаточно благоприятной рыночной ситуации, а предложение вполне адекватно даже на уровне 8,97% (220 б.п. к кривой ОФЗ). При этом значении доходности спред будет на 40 б.п. уже, чем у Костромской области, рейтинг которой на одну ступень ниже (-/-/В+). Ожидающееся включение нового выпуска в ломбардный список ЦБ РФ (требованиям которого заем соответствует) приведет к дополнительному снижению спредов на 20–30 б.п. – до уровней доходности сопоставимого по кредитному качеству и обладающего несколько более короткой дюрацией выпуска Нижегородская область – 7.

Волгоградская область – 11

Размещение	апр.12
Погашение	май.17
Объем, млрд руб.	5
Купон	снижающийся
Дюрация, лет	2,66
Тип купона	квартальный
Справедливая доходность, %	8,97

Источники: эмитент, оценка УРАЛСИБа

Амортизация нового выпуска

2013	20,0%
2014	25,0%
2015	25,0%
2016	20,0%
2017	10,0%

Источники: эмитент

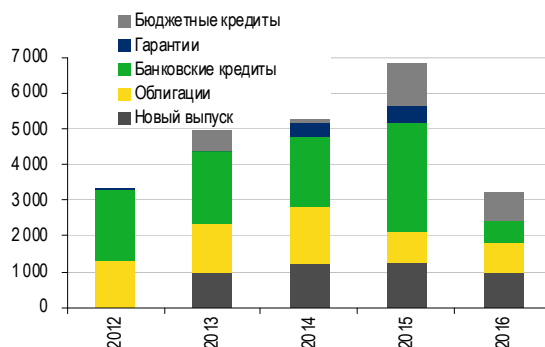
Долговая нагрузка Волгоградской области

%	%		
	Долг к собств. доходам	Долг к доходам	Прирост долга
2009	23,0	13,9	68,0
2010	23,0	16,5	30,0
2011	37,0	26,2	65,9
2012П	44,0	37,0	40,2

Источники: эмитент, оценки УРАЛСИБ -Кэпитал

Достаточно ровный график погашений

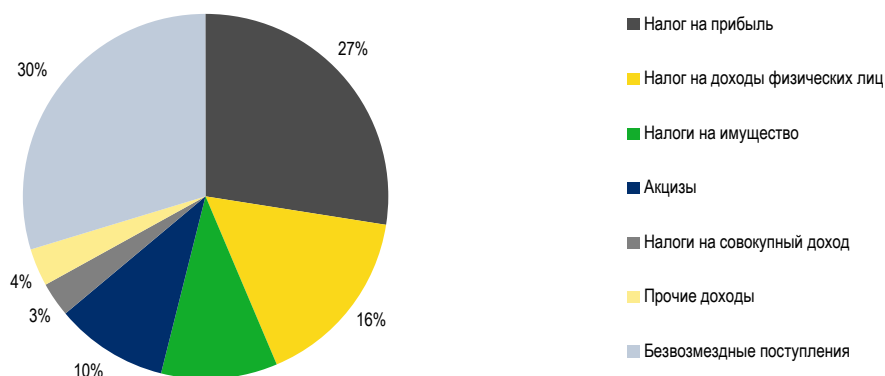
График погашений госдолга с учетом нового выпуска



Источники: эмитент, оценка УРАЛСИБа

В структуре доходов доминируют налог на прибыль и НДФЛ

Структура доходов области в 2011 г.



Источники: эмитент, оценка УРАЛСИБа

Динамика доходов Волгоградской области

	2010	2011	2012П
Налог на прибыль	17 756	16 427	21 500
НДФЛ	8 457	9 595	11 534
Налоги на имущество	6 158	6 202	6 423
Акцизы	5 740	6 048	7 869
Налоги на совокупный доход	1 363	1 687	1 999
Прочие доходы	1 824	2 144	1 105
Безвозмездные поступления	16 051	17 703	10 082
ИТОГО	57 349	59 806	60 512
Собственные доходы	41 298	42 103	50 430
Безвозмездные поступления	16 051	17 703	10 082

Источники: эмитент, оценки УРАЛСИБа

Основные параметры бюджета Волгоградской области

	2010	2011	2012П
Доходы бюджета	57 350	59 856	60 512
Собственные доходы	41 298	42 103	50 430
Безвозмездные поступления	16 051	17 703	10 082
Расходы (всего)	59 559	66 777	68 077
Профицит/дефицит (-)	(2 209)	(6 921)	(7 565)
% от доходов	(3,9)	(11,6)	(12,5)

Источники: эмитент, оценки УРАЛСИБа

Структура госдолга Волгоградской области 2009–2012, %

	Облигации	Банковские кредиты	Гарантии	Бюджетные кредиты	Всего, млрд руб.
2009	47	28	16	9	7 243
2010	42	23	13	22	9 442
2011	36	35	7	21	15 566
01.04.2012	30	48	5	18	18 955

Источники: эмитент

В структуре долга пока преобладают банковские кредиты

Сравнительная структура госдолга регионов, %

	S&P	Moody's	Fitch	Облигации	Кредиты	Гарантии	Бюджетные кредиты
Волгоградская область	-	-	BB-	30	48	5	18
Московская область	-	Ba3	-	39	21	1	40
Нижегородская область	-	Ba2	BB-	39	34	2	24
Новосибирская область	-	-	BB	-	5	8	87

Источники: Минфин РФ

Структура доходов области не вызывает беспокойства

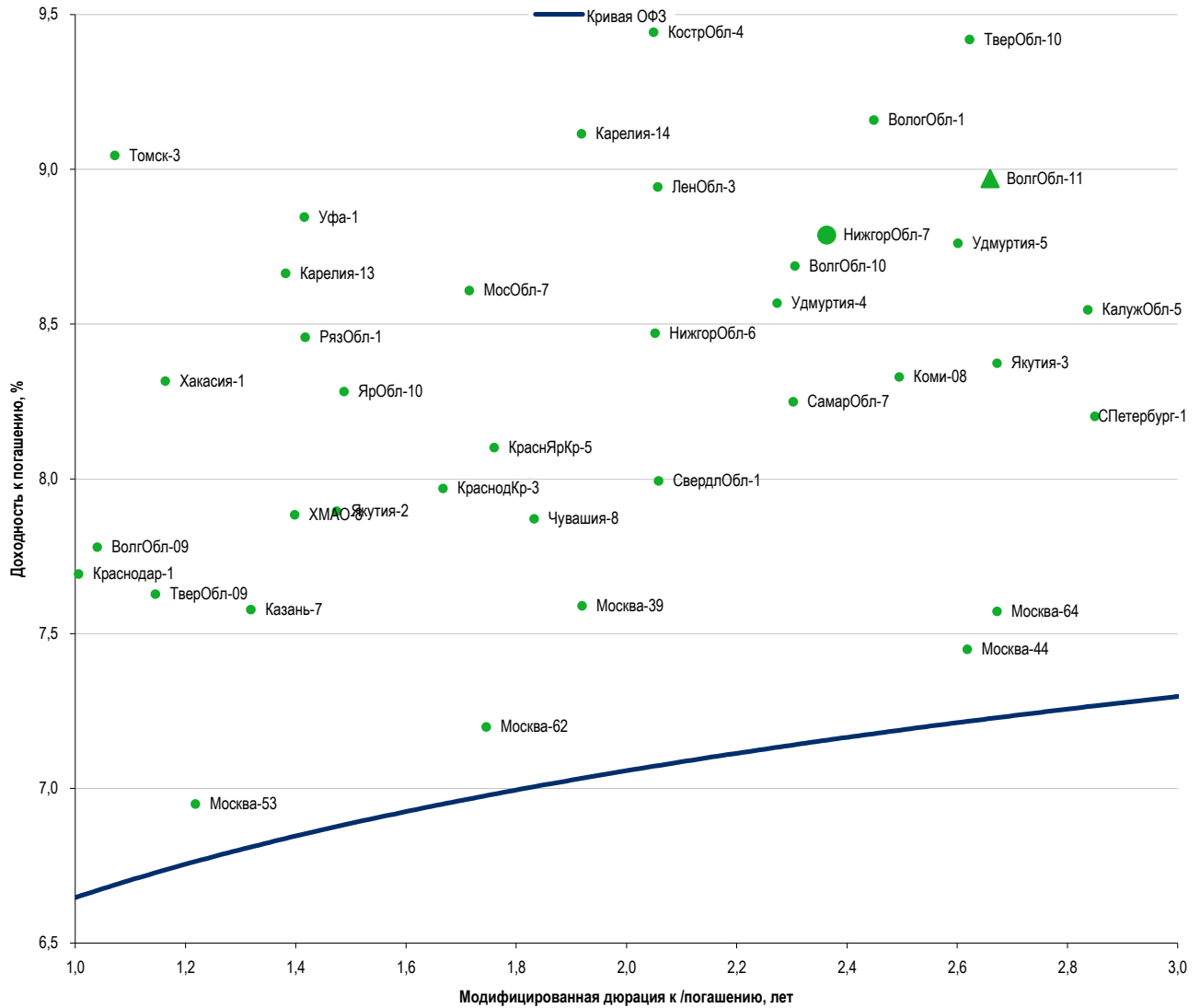
Данные по итогам 2011 г.

	S&P	Moody's	Fitch	Доходы, млрд руб.	Расходы, млрд руб.	Дефицит, млрд руб.	Долг/Собств. доходы	Налоги/Собств. доходы	Доля НП	Доля НДФЛ
Волгоградская область	-	-	BB-	59 856	66 777	(6 921)	0,37	0,70	0,27	0,16
Московская область	-	Ba3	-	273 329	247 842	25 487	0,50	0,89	0,28	0,41
Нижегородская область	-	Ba2	BB-	96 461	101 773	(5 312)	0,31	0,80	0,30	0,42
Новосибирская область	-	BB	BB	86 069	84 897	1 172	0,10	0,75	0,23	0,23

Источники: Минфин РФ

Новый выпуск предлагает адекватную доходность

Карта доходностей субфедеральных облигаций



Источники: ММВБ, оценки УРАЛСИБ Кэпитал

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дарья Васильева, vasilievada@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Надежда Мырсыкова, myrsikovav@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru
Татьяна Днепровская, dnevrovskata@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru
Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru
Алексей Андреев, andreevae@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru
Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2012