

## СУПЕРЗАЕМ-2012

### Новый выпуск привлекателен при доходности выше 8,9% годовых

**Рекордный по объему выпуск в нынешнем году.** Облигационный выпуск Красноярского края шестой серии на сумму 16,9 млрд руб. и с дюрацией 2,89 года, скорее всего, станет крупнейшим в 2012 г. в субфедеральном секторе, если в ходе аукциона 25 октября будет размещен в полном объеме. Краевой долг, хотя и существенно вырастет в этом году, не слишком велик, поэтому финансовое положение региона останется устойчивым. Амортизационная структура выпуска предусматривает равномерный график погашения обязательств в 2013–2017 гг.

**Высокая зависимость от металлургии увеличивает риски для бюджета.** В 2011 г. собственные доходы составили около 78% всех доходов Красноярского края, а дефицит бюджета находился на уровне 2%. В 1 п/г 2012 г. доля собственных доходов повысилась до 80%, при этом в абсолютном выражении собственные доходы упали на 1%, трансферты выросли на 11%, а расходы увеличились на 15%, что несколько ниже среднероссийского показателя.

**Долговая нагрузка под контролем, качество управления долгом высокое.** Учитывая ожидающееся в декабре погашение облигаций 2009 г., размер госдолга Красноярского края к концу нынешнего года, по нашим оценкам, составит около 26,5% собственных доходов, что ниже, чем у большинства регионов с сопоставимым кредитным рейтингом. Структура долга края, ориентированная на длинные облигационные займы (которые, по нашим оценкам, составят около 90% задолженности на 1 января 2013 г.), представляется близкой к оптимальной. Власти региона имеют существенные остатки на казначейских счетах и могут проявить неуступчивость в отношении доходности, пойдя на сокращение объема выпуска.

**Кандидат на повышение рейтинга.** Текущее финансовое положение Красноярского края лучше, чем у регионов той же рейтинговой категории. Высокая зависимость от циклических отраслей экономики уравновешивается низкой долговой нагрузкой и хорошей базой налогоплательщиков. Среди субфедеральных эмитентов рейтинговой категории «BB+» Красноярский край имеет наибольшие шансы на повышение рейтинга.

**Справедливый спред к бескупонной кривой ОФЗ – 180 б.п.** Мы считаем справедливыми спред в размере 180 б.п. к бескупонной кривой ОФЗ и доходность к погашению на уровне 8,90% годовых. Спред к ОФЗ у более коротких бумаг Красноярский край-5 составляет 150 б.п., а доходность соответствует доходности ликвидных облигаций сопоставимой по рейтингу Самарской области (BB+/Ba1/-). Поправку стоит сделать лишь на то, что бумаги Самарской области уже включены в ломбардный список ЦБ РФ. Мы рекомендуем принять участие в размещении при доходности выше 8,9%.

### Красноярский край – 6

Размещение	окт.12
Погашение	октябрь 2017
Объем млрд. руб.	17
Купон	снижающийся
Дюрация, г.	2,89
Тип купона	полугодовой
Справедливая доходность %	8,90
Справедливый спред к ОФЗ б.п.	180

Источники: эмитент, оценка УРАЛСИБа

### Амортизация нового выпуска

2014	0,30
2015	0,30
2016	0,20
2017	0,20

Источники: эмитент

### Несмотря на существенный рост долговой нагрузки...

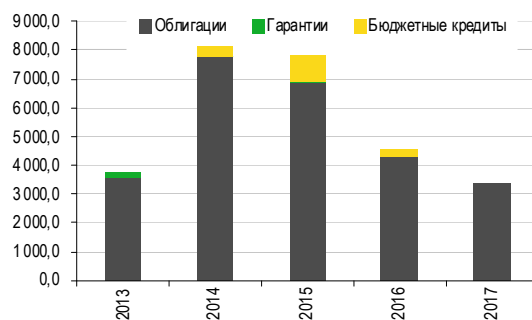
Долговая нагрузка Красноярского края

	Долг/Доходы, %	Долг/Собств. доходы, %
2008	1	1
2009	11	20
2010	8	11
2011	12	15
2012П	23	27

Источники: эмитент, оценки УРАЛСИБ Кэпитал

### ...платежи по долгу не будут проблемой

График погашений с учетом нового выпуска



Источники: эмитент, оценка УРАЛСИБа

### Расширившийся дефицит потребовал увеличения заимствований

Основные параметры бюджета 2008-2012П гг., млн руб.

	2009		2010		2011		01.07.2012		2012П	
		%		%		%		%		%
Доходы бюджета	124 362		136 254		143 705		66 571		129 136	
Собственные доходы	69 776	0,56	106 716	0,78	111 441	0,78	53 582	0,80	108 340	0,84
Налоговые доходы	67 266	0,54	102 926	0,76	108 987	0,76	48 648	0,73	99 812	0,77
Неналоговые доходы	2 510	0,02	3 790	0,03	3 125	0,02	4 934	0,07	8 528	0,07
Безвозмездные перечисления	54 586	0,44	29 538	0,22	31 593	0,22	12 989	0,20	20 796	0,16
Расходы (всего)	136 299		129 156		146 629		70 025		171 240	
Профицит/дефицит (-)	(11 937)	(0,09)	7 098	0,05	(2 923)	(0,02)	(3 454)	(0,05)	(42 104)	(0,25)

Источники: эмитент, оценки УРАЛСИБ Кэпитал

### Рост доходов существенно замедлился в 2012 г.

Структура доходов бюджета в 2008-2011 гг., млн руб.

	2010		2011		01.07.2012		2012П	
		%		%		%		%
Налог на прибыль	56 408	0,41	55 185	0,38	22 600	0,34	72 440	0,42
Налог на доходы физических лиц	24 191	0,18	26 886	0,19	13 229	0,20	43 926	0,25
Налоги на имущество	10 079	0,07	11 747	0,08	6 679	0,10	14 916	0,09
Акцизы	6 214	0,05	7 368	0,05	4 378	0,07	9 511	0,05
Налоги на совокупный доход	1 893	0,01	2 371	0,02	1 761	0,03	2 946	0,02
Прочие доходы	7 932	0,06	8 555	0,06	4 934	0,07	8 528	0,05
Трансферты	29 538	0,22	31 593	0,22	12 989	0,20	20 796	0,12
<b>Всего доходов</b>	<b>136 254</b>		<b>143 705</b>		<b>66 571</b>		<b>173 063</b>	

Источники: Федеральное казначейство, оценка УРАЛСИБа

### Положение Красноярского края лучше, чем у регионов сопоставимого качества

на 2011 г., млрд руб.

Регион	Рейтинг (S&P/Moody's/Fitch)	Доходы	Расходы	Профицит (дефицит)	Долг к собств. доходам, %	Собств. доходы к суммарным, %	НП в доходах, %	НДФЛ в доходах, %
Красноярский край	BB+/Ba2/BB+	144	147	(2,92)	15	78	38	19
Республика Саха (Якутия)	BB-/BBB-	53	56	(3,48)	47	70	20	18
Белгородская область	-/Ba1	67	69	(1,93)	43	69	38	12
Самарская область	BB+/Ba1/-	104	113	(9,35)	39	83	35	22

Источники: рейтинговые агентства, Федеральное казначейство, оценки УРАЛСИБа

### Структура госдолга остается долгосрочной и качественной

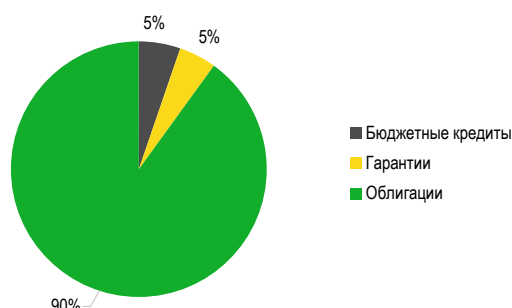
Структура госдолга 2008-2012П, %

	2009	2010	2011	01.07.2012	01.10.2012	2012П
Бюджетные кредиты	0	5	6	6	9	5
Гарантии	26	33	17	15	8	5
Облигации	74	62	77	79	82	90

Источники: эмитент, Федеральное казначейство, оценка УРАЛСИБа

### Доля облигаций в структуре долга значительно увеличится

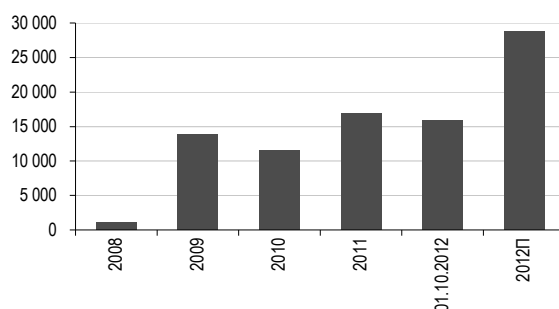
Структура госдолга на конец 2012 г.



Источники: оценка УРАЛСИБа

### Долг края продолжает расти

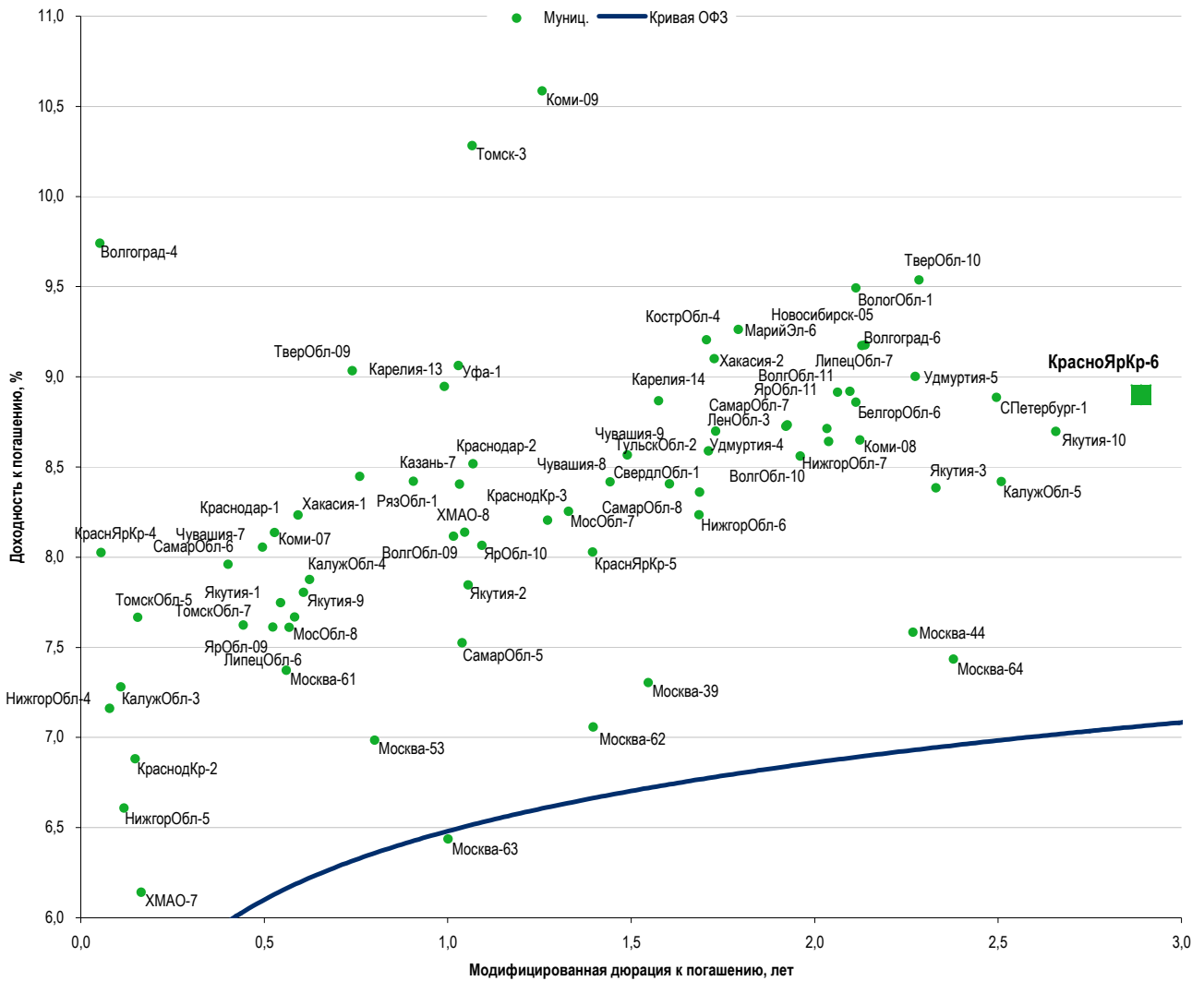
Госдолг Красноярского края, млн руб.



Источники: эмитент, оценка УРАЛСИБа

**Новый выпуск предлагает адекватную доходность**

Карта доходностей субфедеральных облигаций (19.10.2012)



## 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

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 Мырскова, myrsikovanv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

#### Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

#### Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru

#### Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

#### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

#### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

#### Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,

Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

#### Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

## Редактирование/Перевод

#### Русский язык

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. 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