

БОЛЬШОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ КРУПНОГО РЕГИОНА

Регион предлагает амортизационные облигации

Еще один бенчмарк. Краснодарский край предлагает к размещению амортизационный облигационный заем со снижающимся купоном. Объем выпуска – 12 млрд руб., дюрация – 2,42 года. Индикативная доходность объявлена на уровне 8,93–9,25% годовых. Книга заявок будет открыта с 7 по 9 ноября, размещение состоится 15 ноября.

Финансовое положение региона существенно улучшилось в 2012 г. Краснодарский край – третий по населению (после Москвы и Санкт-Петербурга) и седьмой по объему ВРП регион России. В последние годы, несмотря на улучшающееся экономическое положение, край является одним из крупнейших получателей федеральных трансфертов, что связано в первую очередь с подготовкой к зимним Олимпийским играм в Сочи. Экономика региона отличается высокой степенью диверсификации, которая обеспечивает широкую базу налогообложения и стабильные налоговые поступления. В течение 2012 г., Краснодарский край оставался одним из тех немногих регионов, у которых собственные доходы бюджета и собираемость налога на прибыль росли примерно теми же темпами, что и расходы, причем все это – несмотря на наводнения случившиеся этим летом. Таким образом, можно ожидать, что исполнение бюджета края по итогам года будет ниже, чем прогнозировали в конце 2011 г., а дефицит – меньше запланированного.

Долговая нагрузка остается комфортной. Масштабные инвестиции в инфраструктуру, в частности для подготовки к Олимпиаде, не полностью покрывается федеральными трансфертами и средствами инвесторов. Существенную часть финансовой нагрузки несет на себе краевой бюджет. Рост долга и долговой нагрузки в последние три года в первую очередь связан с масштабными инвестициями. При этом после нового выпуска долг на 70% будет состоять из облигаций, а на 30% – из льготных федеральных бюджетных кредитов. Это позволит региону лучше управлять долгом и обеспечивать себе комфортный график погашения.

Справедливая доходность – 9,1% годовых. С учетом большого объема новый выпуск с высокой вероятностью станет одним из бенчмарков субфедерального рынка наравне с крупными и ликвидными выпусками Самарской (BB+/Ba1/-) и Нижегородской (-/Ba2/BB-) областей и размещенными недавно под 8,9% облигациями Красноярского края (BB+/Ba2/BB+). Бумаги Красноярского края могут служить ориентиром для нового выпуска. Регионы сопоставимы по кредитному качеству, но долговая нагрузка Красноярского края несколько ниже, а необходимость увеличения долга в ближайшие годы – существенно меньше. Для займа Краснодарского края мы считаем справедливой доходность 9,1% годовых (купон – 8,8% годовых) и рекомендуем инвесторам принять участие в размещении.

Краснодарский край – 4

Размещение	15.11.2012
Погашение	01.11.2017
Объем млрд руб.	12
Купон	снижающийся
Дюрация, г.	2,42
Справедливая доходность, %	9,1
Справедливый спред к ОФЗ, б.п.	220

Источники: эмитент, оценка УРАЛСИБа

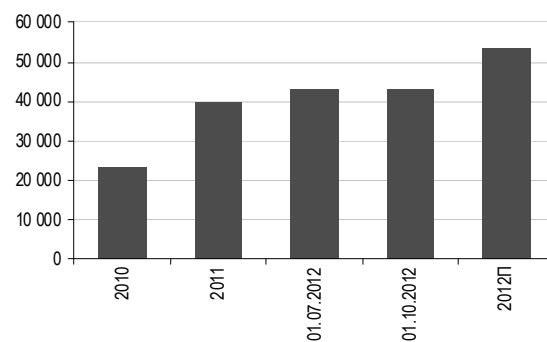
Амортизация нового выпуска

%	
2014	30
2015	30
2016	20
2017	10

Источники: эмитент

Краснодарский край – один из крупнейших заемщиков

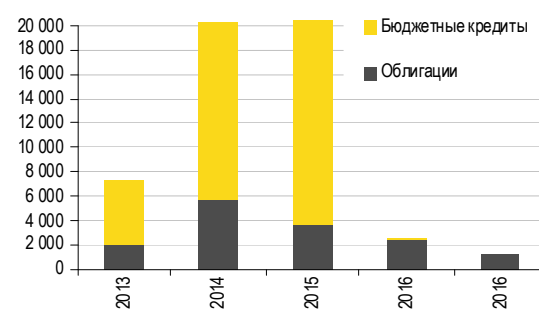
Госдолг Краснодарского края, млн руб.



Источники: эмитент, оценка УРАЛСИБа

Комфортный график погашений

Погашения в 2013-2017 гг. с учетом нового выпуска



Источники: эмитент, оценки УРАЛСИБа

Большое размещение крупного региона

Инвестиции в инфраструктуру потребовали увеличения долга

Параметры обеспеченности долга Краснодарского края доходами, %

	2010	2011	2012П
Долг/Доходы	18	24	32
Долг/Собственные доходы	28	39	53

Источники: эмитент, оценка УРАЛСИБа

Рост расходов связан с подготовкой к Олимпиаде и стихийными бедствиями

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

	2008		2009		2010		2011		2012П	
		%		%		%		%		%
Доходы бюджета	103 139		112 596		125 316		168 169		166 775	
Собственные доходы	72 655	70	71 774	64	83 781	67	101 437	60	101 253	61
Налоговые доходы	70 238	68	69 537	62	81 522	65	98 819	59	98 877	59
Неналоговые доходы	2 417	2	2 237	2	2 259	2	2 618	2	2 376	1
Безвозмездные перечисления	30 484	30	40 822	36	41 534	33	66 732	40	65 522	39
Расходы (всего)	106 768		111 246		136 135		176 517		202 081	-
Профицит/дефицит (-)	(3 629)	(3,4)	1 350	1,2	(10 819)	(7,9)	(8 348)	(4,7)	(35 306)	(17,5)

Источники: эмитент, оценка УРАЛСИБа

Доля трансфертов будет оставаться высокой вплоть до 2014 г.

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

	2008		2009		2010		2011		2012П	
		%		%		%		%		%
Налог на прибыль	25 159	24	21 595	19	26 006	21	34 321	20	34 649	21
Налог на доходы физических лиц	23 832	23	24 806	22	27 584	22	31 851	19	31 795	19
Налоги на имущество	10 706	10	10 618	9	11 878	9	13 373	8	13 338	8
Акцизы	5 814	6	7 999	7	10 441	8	12 249	7	12 226	7
Налоги на совокупный доход	4 564	4	4 293	4	5 219	4	6 647	4	6 529	4
Прочие доходы	2 579	3	2 463	2	2 653	2	2 997	2	2 714	2
Трансферты	30 484	30	40 822	36	41 534	33	66 732	40	65 522	39
Всего доходов	103 139		112 596		125 316		168 169		166 775	

Источники: Федеральное казначейство, оценка УРАЛСИБа

После нового размещения долг будет состоять из облигаций и льготных бюджетных кредитов

Структура госдолга а 2008-2012П, %

	2008	2009	2010	2011	01.07.2012	01.10.2012	2012П
Бюджетные кредиты	60	3	27	53	86	86	70
Банковские кредиты	22	49	39	34	4	4	-
Гарантии	6	45	16	3	0	-	-
Облигации	12	3	18	10	9	9	30

Источники: эмитент, Федеральное казначейство, оценка УРАЛСИБа

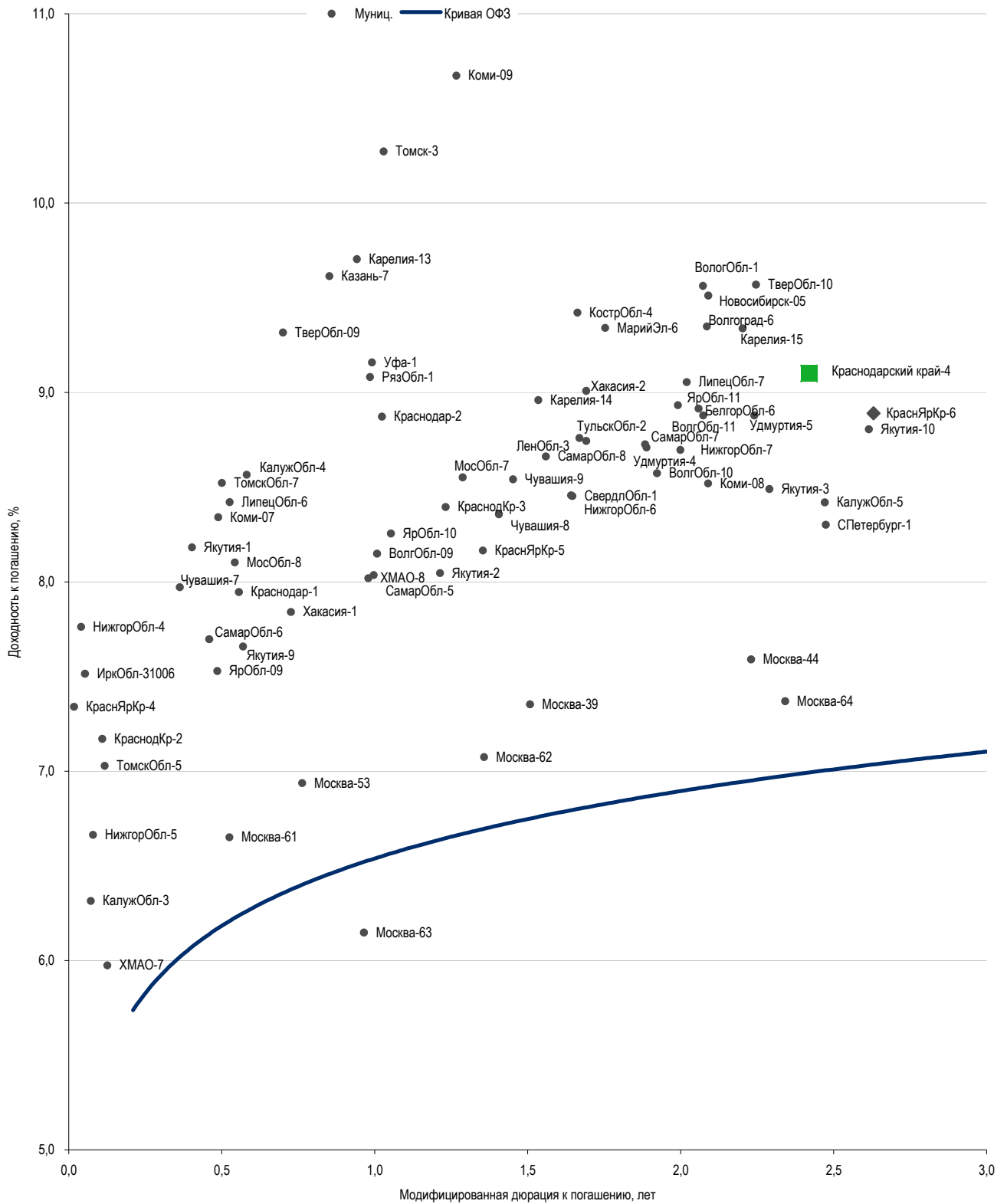
Сравнение с другими регионами сопоставимого кредитного качества

Регион	Рейтинг (S&P/Moody's/Fitch)	Доходы	Расходы	Профицит/ дефицит (-)	Долг к собств. доходам	Собств. доходы/ Доходы	НП в доходах	НДФЛ в доходах
Краснодарский край	BB+/Ba1/-	168 169	176 517	(8 348)	39	60	20	19
Ленинградская область	BB+/-/BB+	61 612	61 370	242	10	80	35	20
Липецкая область	BB/-/	32 596	34 344	(1 748)	31	74	34	19
Московская область	-/Ba3/-	273 329	247 842	25 487	45	86	32	26
Якутия	BB-/BBB-	114 594	111 396	3 198	26	53	21	10
Ярославская область	-/BB	39 496	41 152	(1 656)	39	77	22	18

Источники: рейтинговые агентства, Федеральное казначейство, оценка УРАЛСИБа

Ориентиром для нового выпуска может служить недавнее размещение Красноярского Края

Карта доходностей субфедеральных облигаций (01.11.2012)



Источник: 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

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 Боженко, bozhenkonv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@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, kondratievds@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru

Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Недвижимость

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@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

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

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