

ЭМИТЕНТ ВЫСШЕЙ ПРОБЫ

Размещение нового займа на 7 млрд руб.

Лучший по качеству выпуск года. Город предлагает к размещению облигационный заем со постоянными купонами объемом до 7 млрд руб. с дюрацией примерно 3,85 года – максимальной среди первичных размещений субфедеральных эмитентов после ухода с рынка Москвы в 2010 г. Индикативная доходность объявлена на уровне 8,42–8,68% годовых. Размещение состоится 6 декабря на ММВБ в формате аукциона.

Превосходное финансовое положение. Санкт-Петербург является одним из лидеров по кредитному качеству среди российских регионов – в 2012 г. бюджет города исполняется с профицитом (который, впрочем, будет нивелирован традиционным ростом расходов в конце финансового года), а налоговые поступления растут быстрее, чем в среднем по России. Даже после размещения нового выпуска прямой долг города составит около 6% собственных доходов бюджета.

Рейтинг ограничен суверенным потолком. Структура долга достаточно комфортная – облигации составляют около 45%, льготные федеральные бюджетные кредиты – около 55%. В настоящий момент на рынке обращается один выпуск облигаций эмитента (Санкт-Петербург-38) с погашением в 2015 г. По нашему мнению, после размещения предстоящего займа и привлечения бюджетных кредитов структура долга на конец 2012 г. не изменится. Санкт-Петербург располагает высокими остатками на счетах, не имеет кассовых разрывов и не привлекает краткосрочных банковских кредитов. В 2013–2015 гг. администрация города ожидает динамичного роста доходов и расходов, при этом доля собственных доходов сохранится на уровне 90%. В рамках общефедеральных тенденций возможно появление выпусков инфраструктурных облигаций с городской гарантией, однако основными долговыми инструментами останутся долгосрочные прямые заимствования. Кредитные рейтинги Санкт-Петербурга в настоящий момент ограничены «суверенным потолком» и практически гарантированно вырастут в случае повышения суверенного рейтинга, однако до этого момента на их рост рассчитывать не стоит.

Справедливая доходность – 8,45% годовых. Учитывая максимальные возможные для субфедерального эмитента рейтинги и отсутствие на первичном рынке других эмитентов сопоставимого качества (Москва, ХМАО и ЯНАО), мы считаем справедливыми спреда примерно 150 б.п. к ОФЗ. Такой спред предоставит достаточную компенсацию инвесторам за большую длину и ожидание включения нового выпуска в ломбардный список ЦБ. На вторичном рынке облигации Москвы и Санкт-Петербурга по-прежнему в дефиците, а Санкт-Петербург-38 (УТМ 8,5%, дюрация 2,5 года) не очень ликвиден. С учетом отмечающегося в последнее время снижения доходности ОФЗ, справедливая доходность, по нашей оценке, составляет 8,45% годовых – на нижней границе ориентира доходностей – и соответствует высоким качеству и бюджетной обеспеченности эмитента.

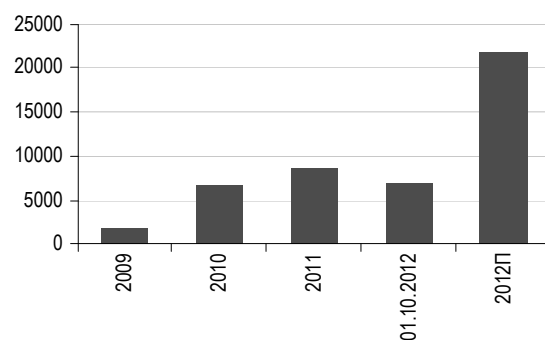
Параметры выпуска Санкт-Петербург-39

Размещение	06.12.2012
Погашение	06.06.2017
Объем	7 млрд руб.
Индикативная доходность	8,42–8,68%
Купон	фиксированный
Дюрация	3,85 г.
Справедливая доходность	8,25%
Справедливый спред к ОФЗ	110 б.п.

Источники: данные эмитента, оценка УРАЛСИБа

Долг города растет...

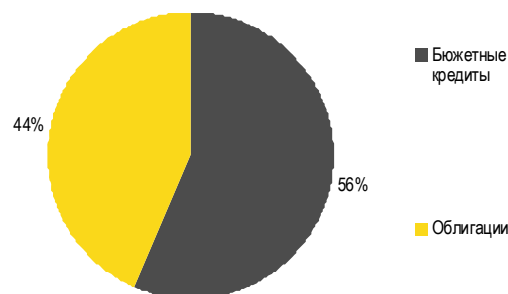
2009-2012П



Источник: эмитент

...сохраняя качественную структуру

Структура госдолга на 01.10.12



Источники: данные эмитента

Рыночные данные действительны на 30.11.2012 г.

Эмитент высшей пробы

Новый выпуск не изменит доли облигаций

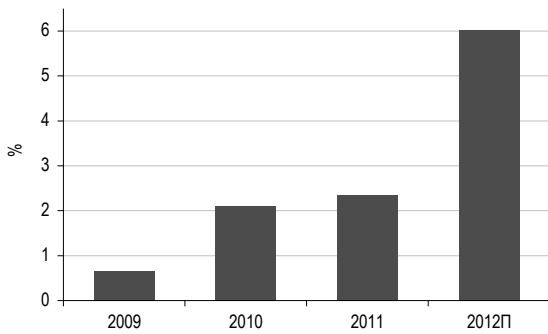
Структура госдолга Санкт-Петербурга, 2009–2012П

	Облигации, %	Бюджетные кредиты, %	Гарантии, %	Всего, млн руб.
2009	3	89	8	1 818
2010	46	54	-	6 614
2011	35	65	-	8 521
01.10.12	44	57	-	6 906
2012П	45	55	-	21 280

Источник: данные эмитента, оценка УРАЛСИБа

Долговая нагрузка вырастет

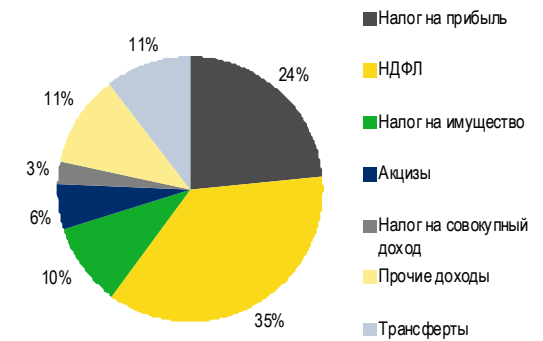
Долг/Собственные доходы, %



Источники: данные эмитента, оценка УРАЛСИБа

Налоговая база остается сбалансированной

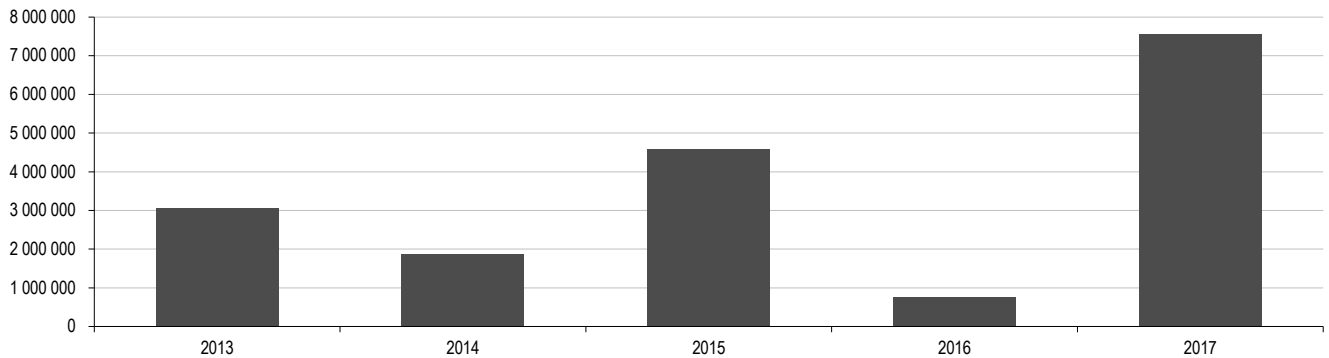
Структура доходов за 9 мес. 2012 г.



Источники: данные эмитента, оценка УРАЛСИБа

График платежей на 2013–2016 гг. останется комфортным

Обслуживание долга с учетом нового выпуска, без учета бюджетных кредитов, полученных после 01.11.2012, тыс. руб.



Источники: данные эмитента, оценка УРАЛСИБа

Роль трансфертов остается низкой на фоне роста собственных доходов

Структура доходов Санкт-Петербурга, 2009–2012П, млн руб.

	2009	2010	2011	01.10.2012	2012П
Налог на прибыль	67 281	89 814	109 671	60 937	112 028
НДФЛ	98 805	106 245	118 703	93 297	115 216
Налог на имущество	28 685	28 897	31 559	25 398	33 799
Акцизы	12 833	11 982	14 045	14 307	15 087
Налог на совокупный доход	5 411	6 597	5 921	7 178	4 403
Прочие доходы	61 891	71 376	82 687	28 893	72 666
Собственные доходы	274 905	314 912	362 586	230 010	353 199
Трансферты	40 691	32 531	36 916	27 061	37 578
ИТОГО	315 597	347 443	399 502	257 072	390 777
Доля трансфертов, %	13	9	9	11	10

Источники: данные эмитента, оценка УРАЛСИБа

Дефицит бюджета по итогам года ожидается существенно ниже запланированного

Структура бюджета Санкт-Петербурга, 2009–2012П, млн руб.

	2009	2010	2011	9 мес.12	2012П
Доходы бюджета	315 597	347 443	399 502	257 072	390 777
Собственные доходы	274 905	314 912	362 586	230 010	353 199
Трансферты	40 691	32 531	36 916	27 061	37 578
Расходы (всего)	322 254	358 567	404 032	216 947	442 068
Профицит (дефицит)	(6 658)	(11 125)	(4 530)	40 125	(51 291)
% доходов	2	3	1	-	13

Источники: данные эмитента, оценка УРАЛСИБа

Эмитент высшей пробы

Санкт-Петербург выглядит неплохо на фоне других качественных эмитентов

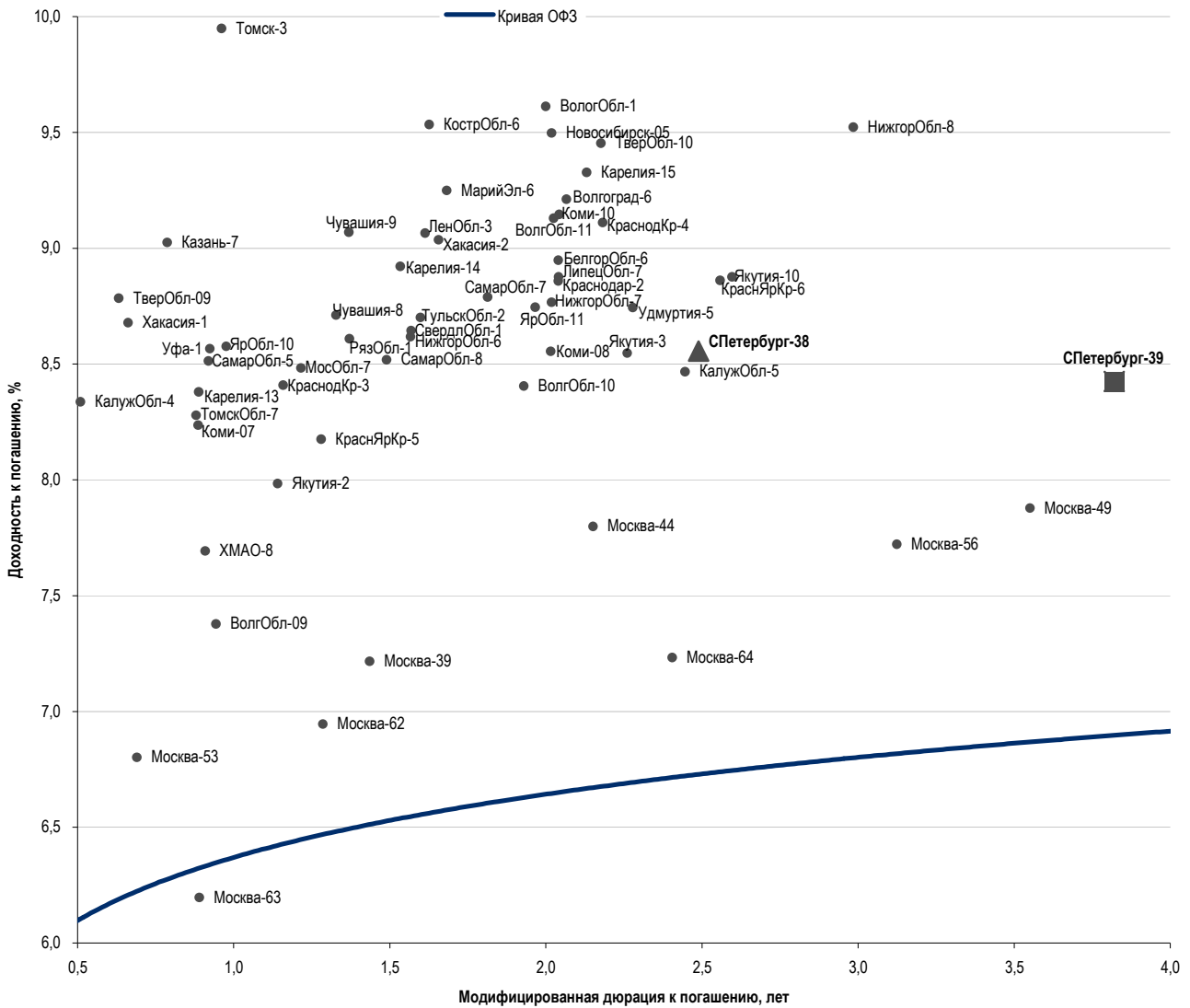
Субфедеральные эмитенты с рейтингами «BBB/BBB-», данные на 01.10.2012 и конец 2011 г.

	Рейтинг	Собственные доходы / Доходы	Налог на прибыль / Доходы, %	НДФЛ / Доходы, %	Госдолг, млн руб.	Долг / Собственные доходы
Москва	BBB/BBB/Baa1	96	41	35	201 314	16
Санкт-Петербург	BBB/BBB/Baa1	89	24	36	6 906	2
ЯНАО	-/BBB/-	86	39	17	1 500	1
Татарстан	BBB-/Ba1	73	34	15	184 551	52
Якутия	BBB-/BB+/-	52	21	10	16 564	14

Источники: Федеральное казначейство, Минфин РФ, оценка УРАЛСИБа

Справедливая доходность, по нашей оценке, составляет 8,45%

Карта доходностей субфедеральных облигаций с учетом нового выпуска, данные на 30.11.2012



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

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

Александр Сазонов, sazonoval@uralsib.ru

Алексей Смирнов, smirnovak@uralsib.ru

Региональные выпуски

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 Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@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

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор/ 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