

### ПЕРСПЕКТИВНЫЙ ЭМИТЕНТ

#### Регион предлагает инвесторам пятилетний заем

**Размещение первого транша займа.** Томская область объявила о размещении облигаций на 3 млрд руб. из пятилетнего амортизационного займа объемом 5 млрд руб. с постоянным купоном и дюрацией около 2,87 года. Облигации на оставшиеся 2 млрд руб. планируется разместить в 2013 г.

**Экономика области крайне зависима от сырьевых рынков.** Среди российских регионов Томская область занимает 51-е место по населению и 37-е – по ВРП. Крупнейшие отрасли ее экономики – нефтегазовая и химическая промышленность. Таким образом, экономика области крайне зависима от сырьевых рынков.

**Позитивная финансовая динамика.** По итогам 9 месяцев 2012 г. Томская область показала хорошую динамику доходов. Собственные доходы выросли на 9%, сборы НДС – на 21%. В то же время трансферты из федерального бюджета упали на 17%, сборы налога на прибыль – на 5%, а расходы увеличились на 14%. Серьезная зависимость бюджета от доходов предприятий сырьевого сектора создает почву для проблем в будущем.

**Стабильная долговая нагрузка.** Долговая нагрузка области снижалась в 2010–2011 гг., но вырастет до 30% от собственных доходов по итогам 2012 г. После размещения первого транша рассматриваемого займа структура долга станет более рыночной, доля облигаций превысит 40%. Уровень долговой нагрузки – средний для регионов данной рейтинговой категории, и в случае хорошего исполнения бюджета нельзя исключать позитивных рейтинговых действий.

**Справедливая доходность – 9,45% годовых.** По своему кредитному рейтингу и кредитному качеству новый выпуск несколько хуже размещавшихся недавно облигаций Свердловской области (BB+/-/-, дюрация 2,5, доходность 9,33%) и Краснодарского края (BB+/Ba1/BB+, дюрация 2,4, доходность 9,25%), а его дюрация немного длиннее. Учитывая некоторое снижение доходности ОФЗ, мы считаем выпуск привлекательным на уровне 9,45% (купон 9,13%), то есть ближе к верхней границе ориентира (9,2–9,52%, купон 8,9–9,2%). Доходность бумаги, скорее всего, упадет после ее включения в ломбардный список ЦБ РФ, но ожидания запланированного размещения нового транша будут сдерживать этот процесс.

#### Томская область-8

Размещение	20.12.2012
Погашение	19.12.2017
Объем, млрд. руб.	5,00
Предлагается	3,00
Купон	фиксированный
Дюрация, гг.	2,87
Справедливая доходность, %	9,45
Справедливый спред к ОФЗ, б.п.	280

Источники: эмитент, оценка УРАЛСИБа

#### Амортизация нового выпуска

%	
2014	20
2015	25
2016	20
2017	35

Источники: эмитент

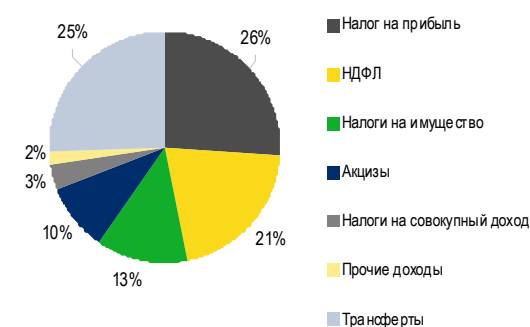
#### Долговая нагрузка вновь начала расти

2010-2012П		
	Долг/Собственный	Долг/Доход, %
2010	30	20
2011	25	16
2012П	30	15

Источники: эмитент

#### Диверсифицированная структура доходов

Структура доходов области на 9 мес. 2012 г.



Источники: эмитент, оценка УРАЛСИБа

#### Новый выпуск покрывает большую часть потребностей в рефинансировании в 2013 г.

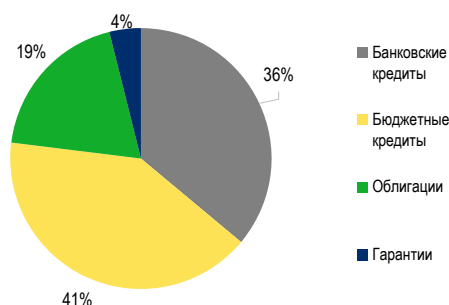
График погашения прямого долга области с учетом нового выпуска



Источники: эмитент, оценка УРАЛСИБа

**После размещения нового выпуска...**

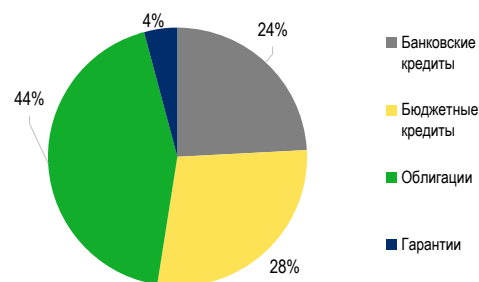
Структура госдолга на 01.12.12



Источники: ЭМИТЕНТ

**...доля облигаций вырастет**

Ожидаемая структура госдолга на 01.01.2013



Источники: ЭМИТЕНТ

**В конце года долг вырастет, но станет более рыночным**

Структура прямого госдолга Томской области, %

	Облигации	Банковские кредиты	Гарантии	Бюджетные кредиты	Всего, млн руб.
2010	38	4	12	45	6 963
2011	17	21	11	45	6 943
01.12.2012	14	36	9	41	6 425
2012П	43	28	5	24	8 125

Источники: ЭМИТЕНТ

**Основные параметры бюджета Томской области**

млн руб.

	2009	2010	2011	01.10.2012	2012П
Доходы бюджета	31 851	34 178	42 882	29 878	43 840
Собственные доходы	19 694	22 882	27 320	22 260	28 196
Трансферты	12 157	11 296	15 562	7 618	15 643
Расходы (всего)	31 409	33 985	41 886	30 727	45 741
Профицит/дефицит (-)	443	193	996	(849)	(1 901)
% к доходам	1,4	0,6	2,3	(3)	(4)

Источники: ЭМИТЕНТ, оценка УРАЛСИБа

**Динамика доходов Томской области**

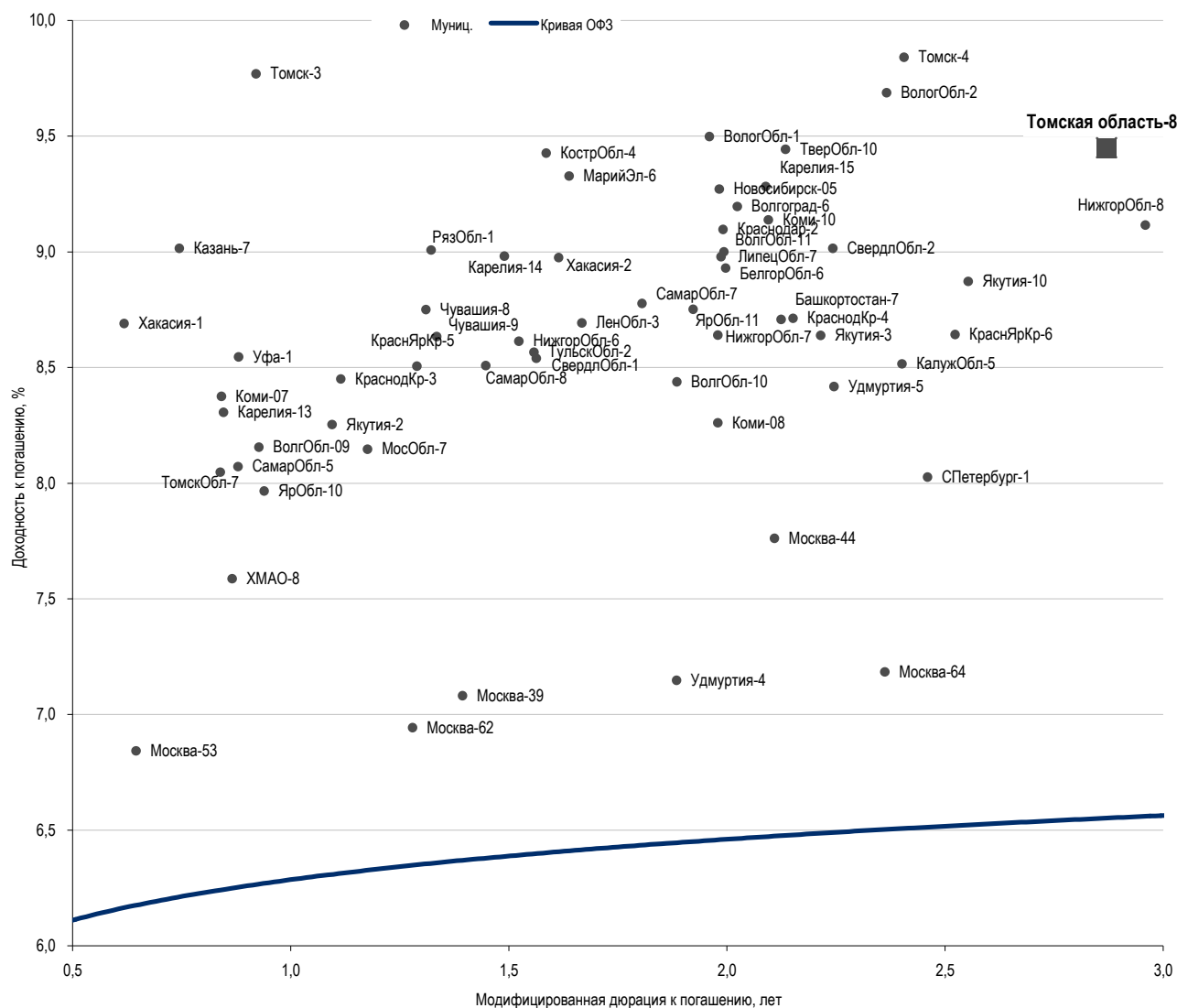
млн руб.

	2009	2010	2011	01.10.2012	2012П	2011%
Налог на прибыль	5 247	7 731	10 067	7 807	11 419	23
НДФЛ	6 585	6 760	7 494	6 244	7 370	17
Налоги на имущество	3 877	4 073	4 626	3 769	4 568	11
Акцизы	1 696	3 067	3 425	2 886	3 368	8
Налоги на совокупный доход	602	709	907	939	928	2
Прочие доходы	1 688	541	801	615	544	2
Трансферты	12 157	11 296	15 562	7 618	15 643	36
Итого	31 851	34 178	42 882	29 878	43 840	100
Собственные доходы	19 694	22 882	27 320	22 260	28 196	64
Трансферты	12 157	11 296	15 562	7 618	15 643	36

Источники: ЭМИТЕНТ, оценка УРАЛСИБа

### Карта доходностей субфедеральных облигаций

На 17.12.2012, с учетом нового выпуска



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

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievds@uralsib.ru

### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru

Кристина Корнич, kornichko@uralsib.ru

### Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

### Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

### Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

### Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

### Минеральные удобрения/

### Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@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

### Русский язык

Андрей Пятигорский, pya\_ae@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 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