

Новосибирск - город в тени регионов

Выпуск	Рекомендация	Текущая цена	Доходность по текущей цене	Прогнозируемая цена	Доходность по прогнозируемой цене
Новосибирск, 2	Покупать	103,40	10,64%	103,90	10,30%

- по кредитному качеству Новосибирск мало чем отличается от ряда субъектов РФ, чьи облигаций обращаются на ММВБ со значительно меньшим уровнем доходности.

- несмотря на проводимую в настоящее время реформу межбюджетных отношений, кредитоспособность Новосибирска оцениваем как удовлетворительную.

- считаем второй выпуск облигаций Новосибирска интересным как с инвестиционной, так и спекулятивной точки зрения.

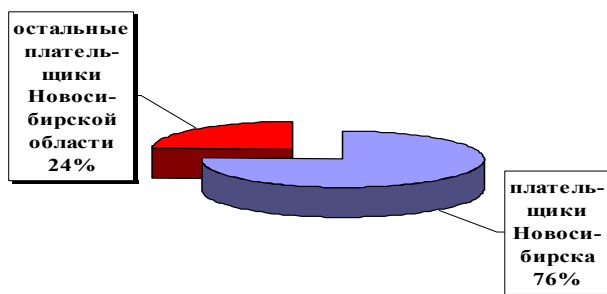
Что такое Новосибирск

В настоящее время Новосибирск сохраняет статус одного из крупнейших по численности населения городов России (третий после Москвы и Санкт-Петербурга) – составляет порядка 1,5 млн. человек.

Основу производственного комплекса города составляет промышленность. Базовыми отраслями промышленности являются машиностроение, электроэнергетика, металлургия и пищевая промышленность, на их долю приходится 83,4 % всего промышленного производства города.

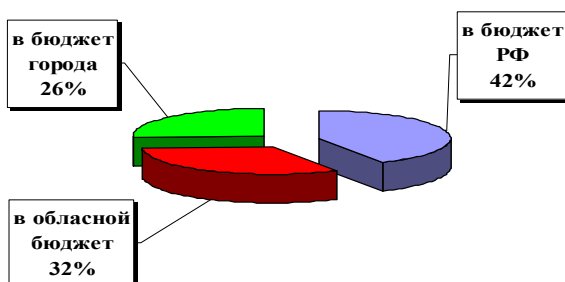
По сравнению с 2003 годом объем выпускаемой продукции в Новосибирске в 2004 году увеличился в сопоставимых ценах на 10,6 %, что превышает общероссийский уровень на 4,5 %.

Структура поступлений налоговых доходов в 2004 году по Новосибирской области



Более 2/3 налогов, собираемых на территории Новосибирской области, поступает от плательщиков г. Новосибирска.

Распределение налогов, собранных в 2004 году на территории г. Новосибирска, по уровням бюджетной системы



С другой стороны, из общей суммы налогов и сборов, получаемых бюджетами всех уровней от плательщиков г. Новосибирска, в бюджет города в 2004 году поступило 26 % (в 1999 году -36,5 %).

Город и регионы.

Для определения справедливого уровня доходности, предлагаем сравнить бюджетные показатели по итогам 2004 года Новосибирска и некоторых регионов, чьи займы обращаются на рынке. В качестве сопоставимых по относительным показателям кредитоспособности субъектов РФ выделим Тверскую, Ярославскую, Нижегородскую области и республику Саха (Якутия).

ПОКАЗАТЕЛЬ	Новосибирск	Тверская обл	Ярославская обл	Нижегородская обл	Саха (Якутия)
Доходы, всего	11 708.0	9 707.4	7 725.2	20 811.7	35 589.2
Собственные доходы	9 876.0	6 815.0	6 529.5	17 046.5	24 364.5
Коэффициент независимости	84.4%	70.2%	84.5%	81.9%	68.5%
Расходы	13 316.0	9 769.1	9 185.3	20 886.8	39 357.9
Расходы на обслуживание долга	667.0	215.4	335.2	602.9	603.3
Доля расходов на обслуживание долга	5.01%	2.21%	3.65%	2.89%	1.53%
Объем долга, всего	4 110.0	2 271.8	4 220.7	6 906.3	12 176.9
Отношение долга к общим доходам	35.10%	23.40%	54.64%	33.18%	34.22%
Отношение долга к собств. доходам	41.62%	33.34%	64.64%	40.51%	49.98%
Дата погашения сопоставимого займа	07.12.2006	23.11.2006	17.11.2006	01.11.2006	21.04.2007
Доходность, % годовых	10.63	9.97	9.96	9.74	9.56

Доходы Новосибирска по итогам исполнения бюджета 2004 года находились примерно на одном уровне с Тверской и Ярославской областями, составляли порядка 7-11 млрд. рублей, уступая Нижегородской области и республике Саха (Якутия).

Доля собственных доходов Новосибирска находилась на уровне 84,4%, опережая Тверскую область (70,2%), Нижегородскую область (81,9%), Якутию (68,5%), при этом лишь немного уступая Ярославской области (84,5%).

Расходы по обслуживанию долга Новосибирска в относительном выражении находятся на самом высоком уровне среди рассматриваемых регионов, однако стоит отметить, что размещение облигационных займов, по словам представителей администрации города, значительно снижают стоимость заемных средств.

Наиболее важные при анализе кредитоспособности показатели относительной долговой нагрузки у Новосибирска, Нижегородской области и Якутии находятся примерно на одном уровне – отношение долга к совокупным доходам составляет порядка 35%, к собственным доходам - 40-50%. Несколько более плохие показатели у Ярославской области – 54,6% и 64,6% соответственно, а лучшие у Тверской области – 23,4% и 33,3% соответственно.

Таким образом, можно отметить, что кредитоспособность Новосибирска по итогам исполнения бюджета 2004 года практически не отличается от рассматриваемых регионов. В то же время доходность займа Новосибирска превышает ставку по сопоставимым по срочности займам этих субъектов на 0,6-1%.

В итоге, считаем, что:

- Премия по облигациям Новосибирска по отношению к займам Тверской, Ярославской, Нижегородской областей и республике Саха (Якутия) хотя и должна существовать, что отражает риски некоторого ухудшения кредитоспособности города из-за проводимой бюджетной реформы, однако оправданный размер данной премии должен составлять по доходности порядка 0,3-0,5%. Таким образом, считаем возможным в краткосрочной перспективе сужение данной разницы в доходности за счет роста котировок по облигациям Новосибирска.

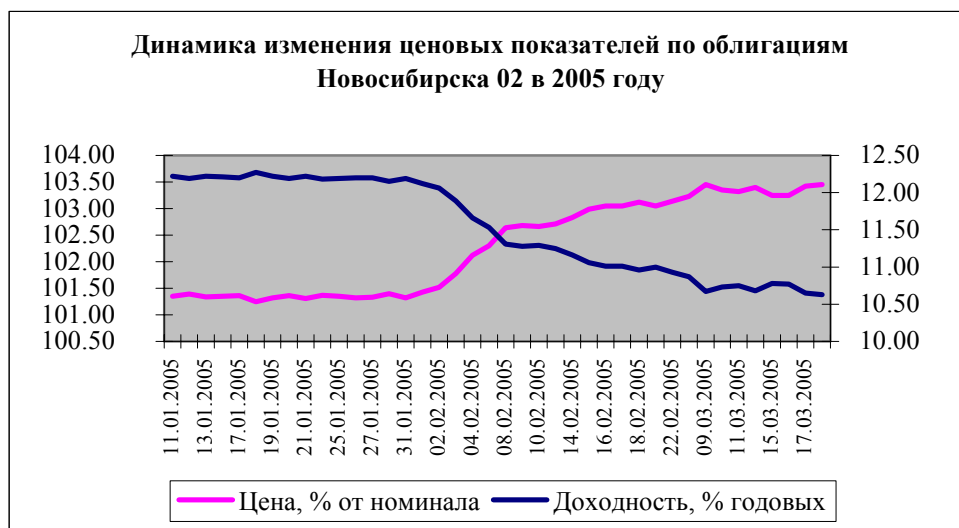
- Вложения в облигации Новосибирска оправданы и с инвестиционной точки зрения. Вложения в выпуск обеспечивают доходность порядка 10,7% годовых на срок до декабря 2006 года, что интересно относительно удовлетворительного уровня кредитоспособности Новосибирска и срочности займа.

Рекомендуем покупку выпуска на уровне доходности 10,65-10,7% годовых. Справедливый уровень по текущему рынку составляет 10,3-10,5% годовых.

Параметры облигаций

На рынке обращаются 2 выпуска облигаций Новосибирска, с погашением 21.06.2005 г. и 07.12.2006 года.

Наиболее интересным для инвесторов считаем второй займ города Новосибирска исходя как из его срочности, так и уровня доходности.



С начала 2005 года со вторым займом Новосибирска объем заключенных операций составил 1,27 млрд. рублей, из которых сделки на 394 млн. заключены в системе безадресных котировок, на 880 млн. – в системе РПС. Таким образом, ликвидность выпуска можно характеризовать как относительно хорошую.

Доходность займа за период обращения снизилась с 12,2 % годовых на начало 2005 года до 10,7% годовых к середине марта. Данному движению соответствовал рост котировок с 101,3% до 103,4% от номинала.

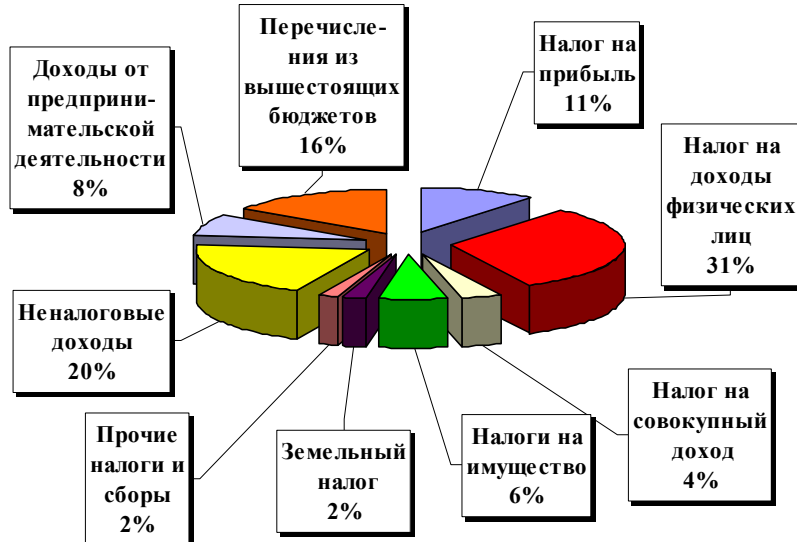
Кредитоспособность Новосибирска

По итогам исполнения бюджета 2004 года.

Показатель	2003 год	2004 год
Доходы бюджета города, в том числе:	9237.1	11708
Собственные доходы	7691.8	9876
- налоговые доходы	5314.2	6680
- неналоговые поступления и доходы от предпринимательской деятельности	2377.7	3196
Безвозмездные перечисления	1545.2	1832

Бюджет 2004 года исполнен по доходам в размере 11,7 млрд. рублей, их которых собственные доходы составили 9,87 млрд., или 84,4% от совокупных поступлений.

Структура доходов бюджета города Новосибирска в 2004 году



В структуре доходов наибольшая доля поступлений приходится на статью «Налог на доходы физических лиц» - 31%, на «Неналоговые доходы» - 20%, «Перечисления из вышестоящих бюджетов» - 16%. «Налог на прибыль организаций» и «Доходы от предпринимательской деятельности» составляют соответственно 11% и 8% бюджета. Порядка 6% доходов приходится на «Налоги на имущество»

Долг Новосибирска на 01.01.2005 года составил 4,1 млрд. рублей. В его структуре основную часть занимают банковские кредиты и выпущенные облигации.

Кредиты	Ценные бумаги	Ссуды	Гарантии	Всего
2070	1930	25	85	4110

В относительном выражении долговая нагрузка на 1 января 2005 года составляла – 35,1% по отношению к совокупным доходам или 41,6% к собственным доходам. В целом отношение долга к доходам Новосибирска можно оценить как удовлетворительное.

Бюджет 2005 года

Основное изменение в бюджете г. Новосибирска в 2005 году связано с реформой государственного управления, включающей перераспределение полномочий между уровнями власти, изменениями в бюджетном и налоговом процессах и системе социальной защиты населения в связи с принятием закона о монетизации льгот.

С 2005 года запланировано перераспределение нормативов отчислений налоговых доходов между бюджетами различных уровней. Так «Налог на прибыль предприятий и организаций» и «Налог на совокупный доход» будут с 2005 года полностью перечисляться в вышестоящие бюджеты, а доля «Налога на доходы физических лиц» сократится с 58,2% до 30%. В денежном выражении потери для г. Новосибирска оцениваются порядка 4,9 млрд. рублей. Частично, (порядка 0,9 млрд. рублей) потери будут компенсированы за счет других налогов (налог на землю, единый налог на вмененный доход, плата за негативное воздействие на окружающую среду), а также за счет увеличения безвозмездных поступлений.

Нормативы отчислений в бюджет г. Новосибирска		
	2004 г. (%)	2005 г. (%)
Налог на прибыль	6,92	0,0
Налог на доходы физических лиц	58,2	30,0
Акцизы на ликёро-водочные изделия	5,0	0,0
Акцизы на прочую продукцию	10,0	0,0
Налог на совокупный доход	45,0	0,0
Единый налог на вмененный доход	45,0	90,0
Налог на имущество предприятий	50,0	0,0
Налог на землю	50,0	100,0
Арендная плата за землю	90,0	90,0
Арендная плата за землю (под жилищное строительство)	90,0	100,0

Однако, несмотря на столь существенные изменения, кредитоспособность Новосибирска на наш взгляд, останется на приемлемом уровне.

Показатель	2005 год (прогноз)
Доходы бюджета города	11927.9
Собственные доходы	8393.8
- налоговые доходы	4258.1
- неналоговые поступления	3190.4
- доходы от предпринимательской деятельности	945.3
Безвозмездные перечисления	3534.1

Доходы согласно бюджету на 2005 год запланированы в размере 11,927 млрд. рублей, то есть останутся практически неизменными в сравнении с 2004 годом. Основное перераспределение коснется структуры доходов.

Доля собственных доходов в соответствии с планом снизится с 84,4% на конец 2004 года до 70,37%, то есть выпадающие доходы будут компенсированы из вышестоящего бюджета. Безвозмездные перечисления из вышестоящих бюджетов запланированы в размере 3,5 млрд. рублей. *В целом, можно констатировать, что хотя независимость города в части формирования доходов несколько ухудшится, но показатель остается на приемлемом уровне.*

Изменится и структура собственных доходов. Если по итогам 2004 года налоговые поступления в бюджет составляли практически 70% от собственных доходов, то в 2005 году показатель снизится до 50,7%. В то же время планируется значительно увеличить сборы по неналоговым поступлениям – до 38% собственных доходов с 21,8% за 2004 год.

Основным источником неналоговых доходов станут – «Сдача в аренду имущества», «Арендная плата за земельные участки».

Поступление денежных средств от использования имущества, находящегося в муниципальной собственности

Показатель	2003 факт	2004 факт	2005 план
Продажа имущества	142.8	143.5	270
Сдача в аренду имущества	870.4	1015	1175

Арендная плата за земельные участки, всего	565.9	770.6	824.9
-- в том числе в бюджет города (90 %)	509.3	693.5	742.4
Налог на землю, всего	446	527.4	527.2
-- в том числе в бюджет города (до 2005 года 50 %)	223	263.7	527.2
Поступления от продажи земельных участков	174.3	140.9	...
-- в том числе в бюджет города	42.5	43.8	50

Расходы бюджета города составят, согласно прогнозу, 12,174 млрд. рублей, дефицит – 247 млн. рублей.

Долговая нагрузка Новосибирска в абсолютном выражении в 2005 году не должна претерпеть значительных изменений. Согласно представленной программе на 2005 год запланировано размещение нового облигационного займа, за счет которого будет рефинансирован погашаемый в июне первый выпуск, объем кредитов в структуре долга увеличится всего на 198,7 млн. рублей. Размер предоставленных гарантий по итогам года измениться не должен.

**ПРОГРАММА МУНИЦИПАЛЬНЫХ ВНУТРЕННИХ ЗАИМСТВОВАНИЙ
ГОРОДА НОВОСИБИРСКА НА 2005 ГОД**

Внутренние заимствования (привлечение/погашение)	Сумма, тыс. рублей
Долговые обязательства, выраженные в ценных бумагах	-2000
- привлечение средств	1 500 000
- погашение основной суммы	1 502 000
Кредитные соглашения и договоры	198 716
- получение кредитов	10 198 716
- погашение основной суммы долга	10 000 000
Общий объем муниципальных гарантий:	0
- предоставление	450 000
- погашение	450 000

В итоге, отношение долга к совокупным доходам практически не изменится – в соответствии с бюджетными показателями составит на 01.01.2006г. – **36% против 35,1%** на 01.01.2005г. Однако за счет снижения объема собственных доходов, доля долга в данном показателе вырастет до 51,1% с 43,3% на начало 2005 года.

Таким образом, можно констатировать, что, несмотря на перераспределение доходов в ходе реформирования межбюджетных отношений, показатели кредитоспособности Новосибирска хоть и несколько ухудшатся, но останутся на удовлетворительном уровне.

Аналитическую записку подготовил
Начальник отдела анализа рынка
долговых обязательств Вэб-инвест Банка
Малиновский Владимир
Тел. (812) 326-13-05 (доб. 1750)
E-mail: V.Malinovskiy@web-invest.ru

При подготовке аналитической записки были использованы: законы о бюджетах, отчеты об исполнении бюджетов, информация эмитентов, «Итоги социально-экономического развития города Новосибирска в 2004 году и основные задачи на период до 2008 года», расчеты Вэб-инвест Банка.

Вэб-инвест Банк

Россия, 125009 Москва, ул. Бол. Никитская, д.17, корп. 2,
тел.: (095) 937-77-38, (095) 771-65-37

Россия, Санкт-Петербург,
Невский пр. д. 38
тел. (812) 326-1350, (812) 326-1305

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как оферта к заключению сделок. Несмотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать вышеприведенную информацию как можно более достоверной и полезной, мы не претендуем на ее полноту и точность. Ни «Вэб-инвест Банк», ни кто-либо из его представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые вложения в ценные бумаги, упоминаемые в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском, могут оказаться неликвидными или неприемлемыми для всех инвесторов. Стоимость или доход от любых операций с ценными бумагами, упомянутыми в настоящей публикации, могут изменяться вследствие изменений процентных ставок. Прошлые результаты не являются показателем будущих результатов.