

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Липецк – портрет эмитента

- Липецк является крупным промышленным городом, расположенным в европейской части России. Наличие в городе одного из крупнейших российских производителей стали и проката ОАО «Новолипецкий металлургический комбинат» определяет Липецк как «центр черной металлургии»: именно эта отрасль промышленности в течение последних лет стабильно обеспечивает более 70% промышленного производства города.
- Мы отмечаем, что проводимая бюджетная реформа способствовала снижению прямой зависимости доходной части бюджета муниципалитета от финансовых результатов ОАО «НЛМК», динамика которых во многом определяется конъюнктурой рынка стали. Если в 2004 г. поступления от налога на прибыль формировали более 50% всех доходов бюджета, то, начиная с 2005 г. в результате снижения норматива отчисления налога на прибыль в бюджет города, его доля в доходах сократилась до уровня порядка 10%. Как и в случае других муниципалитетов, компенсировать весомые потери поступлений по налогу на прибыль призваны субвенции на целевые расходы из регионального бюджета, а также индексация ставок и рост нормативов отчислений по некоторым другим налогам в бюджет Липецка.
- Администрация Липецка характеризуется консервативной долговой политикой, чему во многом способствовало исполнение бюджета с профицитом в 2002 и 2004 гг. и финансирование незначительного дефицита бюджета в 2003 и 2005 г. за счет кассовых остатков прошлых лет. В настоящее время среди городов-эмитентов долговая нагрузка Липецка является одной из самых низких. При этом, после размещения дебютного облигационного займа, муниципалитет, скорее всего, сможет сохранить свое место среди городов-эмитентов по уровню долговой нагрузки.

Липецк – крупный административный, промышленный и культурный центр с населением более 500 тыс. человек, расположенный в европейской части России в 450 км к югу от Москвы на территории общей площадью 282 кв. км. Липецкая область граничит с Тульской, Рязанской, Тамбовской, Воронежской, Курской и Орловской областями.

Глава администрации г. Липецка – Гулевский Михаил Владимирович, избран мэром города в октябре 2002 г. сроком на 4 года. Очередные выборы мэра назначены на октябрь 2006 г., при этом стабильная экономическая и политическая ситуация в городе совместно с отсутствием других весомых кандидатов определяют высокую вероятность сохранения Гулевским М.В. поста главы администрации Липецка на следующий срок.

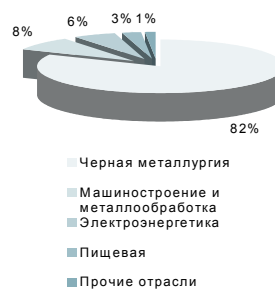
Липецк характеризуется высоким уровнем экономического развития. За последние 3 года объем промышленного производства сохранялся стабильным.

Черная металлургия является основной отраслью промышленности Липецка: на протяжении последних лет она стабильно обеспечивала более 70% всего промышленного производства города. Ведущим предприятием города Липецка является ОАО «Новолипецкий металлургический комбинат». НЛМК – один из крупнейших производителей стали и проката в России с годовым оборотом порядка 4,5 млрд. долл. и рентабельностью по EBITDA на уровне 47%. Кроме того, металлургический комплекс города формируют Липецкий трубный завод и завод «Свободный Сокол».

Помимо черной металлургии, промышленность г. Липецка представлена такими отраслями, как машиностроение и металлообработка, пищевая промышленность, электроэнергетика, промышленность строительных материалов. Среди крупнейших предприятий выделяются завод холодильников «Стинол», Индезит Интернэшнл, Свободный сокол, Липецккрейнгас, Липецкоблгаз, Липецкэнерго. В целом, Липецк насчитывает порядка 290 крупных и

Краткая характеристика эмитента

Структура промышленного производства Липецка.



Источник: Данные эмитента

средних предприятий.

Как и другие областные центры, Липецк характеризуется быстрыми темпа роста оборота розничной торговли, главным образом, вследствие увеличения доходов жителей города. Так, в 2005 г. среднемесячная зарплата одного работника города выросла на 25% до 8.9 тыс. руб., что на 4% превышает средний уровень по России, при этом оборот розничной торговли по крупным и средним предприятиям увеличился в 2.2 раза до 8.1 млрд. руб.

В 2002-2004 гг. в структуре доходов налоговые отчисления формировали порядка 77%-93% и состояли преимущественно из поступлений от налога на прибыль, а также НДС и налога на имущество. При этом, финансовые успехи основного налогоплательщика ОАО «НЛМК» в результате благоприятной конъюнктуры рынка стали способствовать росту налоговых поступлений в 2002-2004 гг. на 84% до 4.7 млрд. руб., при увеличении совокупных доходов бюджета на 62% до 5.3 млрд. руб.

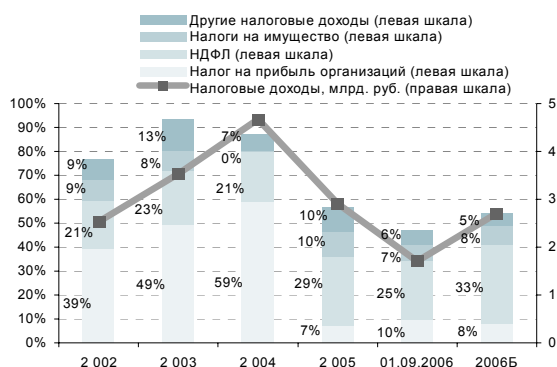
Планирование и исполнение бюджета в 2005-2006 гг. осуществлялось с учетом изменений в налоговом и бюджетном кодексах, сопровождающих бюджетную реформу по передаче части полномочий и ресурсов для их реализации от городов к регионам. В результате, произошло перераспределение доходов муниципальных бюджетов в пользу бюджетов более высокого уровня. Так, в прошлом году по сравнению с 2004 г. норматив отчислений налога на прибыль в бюджет Липецка снизился с 4.55% до 0.63%, что стало главным фактором снижения поступлений от налога на прибыль с 3.1 млрд. руб. до 370 млн. руб. и, соответственно, доли налоговых поступлений в общих доходах бюджета с 87% до 56.7%. Дополнительным и менее существенным фактором сокращения доходов от налога на прибыль стало уменьшение перечислений от основного налогоплательщика города в результате роста цен на сырье и энергоносители, неблагоприятной конъюнктуры мирового рынка стали, а также проведения капитального ремонта доменной печи. В 2005 г. прибыль до налогообложения ОАО «НЛМК» снизилась с 2.4 млрд. долл. до 1.9 млрд. долл., а налог на прибыль – с 572 млн. долл. до 496 млн. долл.

Возместить потери доходов от перераспределения норматива призвано увеличение субвенций, получаемых от регионального бюджета. Субвенции направляются на обеспечение тех расходов, которые в результате бюджетной реформы были переданы Липецкой области, при этом финансируются через бюджет города. Так, если в 2002-2004 гг. доля субвенций в общей сумме доходов бюджета Липецка варьировалась в диапазоне 0%-8%, то в 2005 г. и за 8 мес. 2006 г. она увеличилась до 20-30%. Соответственно, доля безвозмездных поступлений увеличилась с 2%-9% до 34%-38%.

Кроме того, снижение доходов по налогу на прибыль в 2005 г. по сравнению с 2004 г. было частично компенсировано ростом поступлений в результате индексации земельного налога и арендной платы за землю в 1.1 раза и увеличения нормативов отчислений по налогу на совокупный доход и земельному налогу. Помимо того, в 2005 г. заметно (на 31%) выросли поступления по НДС, главным образом, вследствие роста заработной платы на 26%. При этом, превышение прогнозного роста зарплаты на 7% способствовало перевыполнению плана по доходам бюджета в 2005 г.

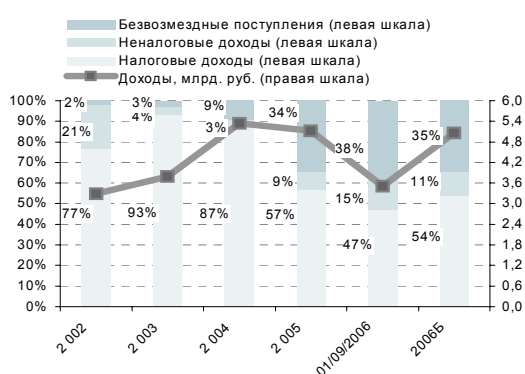
В итоге, общий объем полученных в 2005 г. доходов почти не изменился по сравнению с 2004 годом (96% от уровня 2004 г.). Потеря доходов по налогу на прибыль почти полностью компенсировалась увеличением субвенций, а также ростом поступлений по некоторым налоговым и неналоговым доходам. Таким образом, бюджетная реформа для Липецка прошла довольно безболезненно, хотя, как и для других городов-эмитентов, и обернулась некоторой потерей финансовой самостоятельности.

Структура налоговых доходов бюджета Липецка в 2002-2006 гг., % от общих доходов



Источник: Администрация Липецка, расчеты Банка ЗЕНИТ

Структура доходов бюджета Липецка в 2002-2006 гг.



Источник: Администрация Липецка, расчеты Банка ЗЕНИТ

Бюджет Липецка

Доходы муниципального бюджета в 2002-2006 гг.

Крупнейшие предприятия-налогоплательщики Липецка.

Наименование предприятия	Доля в налоговых поступлениях, %	
	2005	8 мес. 2006
НЛМК	45.1	43
Индезит Интернэшнл	2.4	2.2
Свободный Сокол	0.8	1.2
ЛГЭК	-	1.2
ДСК	-	1.2
Липецкое отделение СБ РФ	-	1.1

Источник: Данные эмитента

Нормативы отчислений по основным налогам и сборам в бюджет Липецка в 2004-2006 гг.

Налог	Норматив отчислений		
	2004	2005	2006
На прибыль	4.55	0.63	0.66
НДФЛ	50	50	40
На совокупный доход * на вмененный доход	50	90	90
* Единый налог при УСН	50	90	0
На имущество * Земельный	50	100	100

* УСН – упрощенная система налогообложения

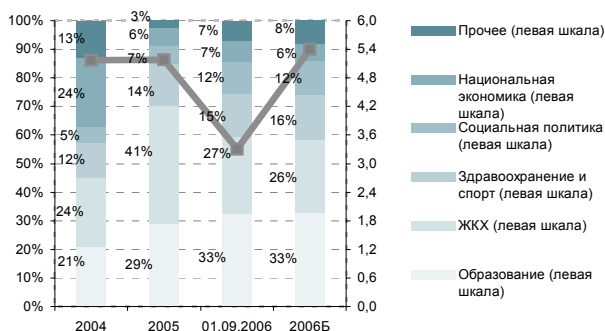
Источник: Данные эмитента

Решением Липецкого городского Совета депутатов в последней редакции предусмотрен размер доходов бюджета в 2006 г. на уровне не менее 5.1 млрд. руб., в т.ч. налоговых доходов – 2.7 млрд. руб. Среди факторов возможного снижения налоговых доходов по сравнению с фактическими данными за 2005 г. администрация выделяет: перераспределение поступлений от единого налога при упрощенной системе налогообложения в бюджет Липецкой области, а также уменьшение доходов по земельному налогу вследствие уплаты их части в начале 2007 г. При этом, рост доходов населения будет способствовать увеличению поступлений по НДФЛ, даже несмотря на снижение норматива отчислений. Стоит отметить, что по мере фактического поступления доходов достаточно консервативный прогноз по доходам и расходам может увеличиться: первоначальный прогноз по доходам составлял 4.4 млрд. руб., по расходам – 4.7 млрд. руб.

Расходная часть бюджета Липецка по своей структуре вполне сопоставима с затратами других областных центров. Основными статьями затрат бюджета г. Липецка являются образование, ЖКХ, здравоохранение и спорт, а также социальная политика и национальная экономика. Затраты муниципального бюджета в 2005 г. сохранились на уровне 2004 г. и составили 5.2 млрд. руб. При этом, в 2005 г. расходы на общегосударственные вопросы были профинансированы средствами возвращенного ОАО «Липецккомбанк» бюджетного кредита. Планом на 2006 г. предусмотрено увеличение муниципальных расходов до 5.4 млрд. руб., в т.ч. расходов на образование, здравоохранение и спорт.

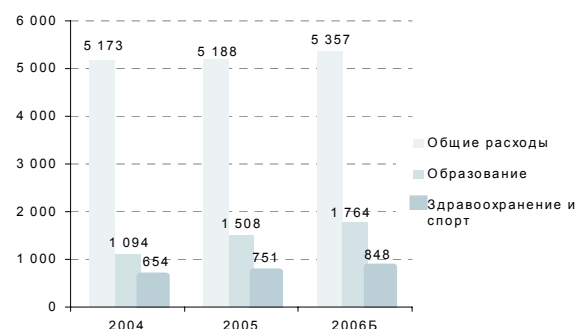
В 2005 г. капитальные расходы составили 1 млрд. руб., при этом бюджетом на 2006 г. предусмотрено уменьшение капитальных расходов до 604 млн. руб. Финансирование капитальных вложений в 2006 г. будет осуществляться за счет средств от реализации муниципального имущества в размере 300 млн. руб. и облигационного займа объемом также 300 млн. руб. Основными направлениями капитальных затрат, как в прошлом, так и текущем году, остаются ЖКХ, образование и здравоохранение.

Структура расходов бюджета Липецка в 2004-2006 гг.



Источник: Администрация Липецка, расчеты Банка ЗЕНИТ

Общие расходы, расходы на образование, здравоохранение и спорт Липецка в 2004-2006 гг., млн. руб.



Источник: Администрация Липецка

В 2002-2004 гг. бюджет города Липецка сводился с профицитом либо небольшим дефицитом, чему способствовали сверхплановые поступления налоговых доходов. В прошлом году дефицит бюджета составил 65 млн. руб. против запланированного уровня 426 млн. руб., чему способствовал возврат бюджетного кредита и увеличение поступлений по НДФЛ. На 2006 г. решением Липецкого городского Совета депутатов предусмотрен дефицит бюджета в размере 300 млн. руб.

Исполнение бюджета с профицитом в 2002 г. и 2004 г. и использование кассовых остатков для финансирования незначительного дефицита бюджета в 2003 г. и 2005 г. позволило администрации Липецка в 2002-2005 гг. не использовать инструменты внешнего финансирования. Достаточно консервативна администрация Липецка была и при выдаче муниципальных гарантий: по состоянию на 01.09.2006 г. портфель обязательств насчитывал всего четыре государственные гарантии, выданные предприятиям города на общую сумму 381 млн. руб.

Решением о бюджете Липецка на 2006 г. предусмотрена возможность увеличения общей суммы муниципального долга до предельного уровня 880.5 млн. руб. по состоянию на 01.01.2007 г. Финансирование дефицита бюджета в 2006 г. администрация планирует осуществить за счет средств облигационного займа. Кроме того, в 2006 г. будут предоставлены новые гарантии на обеспечение бесперебойной организации закупок и поставок энергоресурсов населению Липецка, проведение модернизации сетей города, а также на приобретение подвижного состава для муниципальных предприятий. Вместе с тем, давление долга на бюджет существенно не усилится, поскольку характер обязательств администра-

Расходы муниципального бюджета в 2002-2006 гг.

Долговая нагрузка эмитента

ции города позволит сохранить расходы на обслуживание долга на достаточно низком уровне. Так, бюджетом Липецка на 2006 г. предельный объем расходов на обслуживание долга определен в размере 25 млн. руб., или 0.5% от планируемых расходов бюджета на текущий год.

Динамика и структура муниципального долга г. Липецка в 2002-2006 гг., млн. руб.

	01/01/2003	01/01/2004	01/01/2005	01/01/2006	01/09/2006	План на 01.01.2007
Облигационные займы	-	-	-	-	-	300
Муниципальные гарантии	-	-	-	121	381	580.5
Итого	0	0	0	121	381	880.5

Источник: Данные эмитента

В сравнении с другими муниципалитетами, представленными на публичном рынке, текущая долговая нагрузка Липецка является одной из наиболее низких. Принимая во внимание дебют администрации Липецка на рынке публичного долга во второй половине 2006 г., а также планы других городов по размещению очередных облигационных займов, мы считаем более показательным сопоставление предельного уровня долга на 1.01.2007 г., который определяется решением властей о бюджете на 2006 год. Стоит отметить, что после размещения облигационного займа, а также предоставления новых муниципальных гарантий уровень долга в доходах Липецка заметно увеличится, но при этом останется на самом низком после Перми уровне.

Сопоставление долговой нагрузки городов-эмитентов облигаций в 2005-2006 гг.

Эмитент	Долг/доходы		Расходы обслуж долга/расходы	
	2005	2006Б	2005	2006Б
Новосибирск	35,4%	40,4%	5,1%	4,6%
Красноярск*	19,0%	20,9%	1,4%	2,4%
Пермь*	2,0%	5,8%	0,3%	0,4%
Казань*	21,0%	64,9%	1,0%	6,1%
Волгоград	12,9%	28,3%	1,8%	2,0%
Уфа	21,2%	28,3%	1,5%	2,1%
Липецк	2,4%	17,4%	0,0%	0,5%
Барнаул	18,0%	20,4%	1,8%	1,6%
Томск	17,6%	25,2%	1,9%	3,4%
Брянск	26,1%	38,1%	2,7%	3,0%
Магадан	8,8%	18,3%	0,4%	0,3%
Чебоксары	12,2%	19,9%	0,1%	0,8%
Среднее	16,4%	27,3%	1,5%	2,3%

* - данные за 2004 г. вместо 2005 г.

Источник: Администрации городов-эмитентов, расчеты Банка ЗЕНИТ

Исполнение бюджета Липецка в 2002-2006 гг., млн. руб.

	2 002	2 003	2 004	2005 Б	2 005	% выполнения	01.09.2006	2006 Б
ВСЕГО ДОХОДОВ	3 297	3 789	5 344	5 053	5 123	101%	3 515	5 057
Налоговые доходы	2 534	3 536	4 667	2 812	2 905	103%	1 659	2 739
Налог на прибыль организаций	1 287	1 872	3 146	417	370	89%	336	405
НДФЛ	678	854	1 129	1 382	1 483	107%	868	1 677
Налоги на товары и услуги	117	158	24	17	16	94%	48	90
Налоги на совокупный доход	85	79	93	219	284	130%	121	148
Налоги на имущество	285	316	12	555	525	95%	243	386
Платежи за пользование природными ресурсами	54	224	230		9			
Прочие налоговые доходы	28	33	33	222	218	98%	43	33
Неналоговые доходы	691	146	181	443	454	102%	519	564
Доходы от использования имущества, находящегося в гос или муниципальной собственности	167	139	169	285	244	86%	242	204
Доходы от продажи материальных и нематериальных активов	514	0	0	107	116	108%	202	288
Прочие неналоговые доходы	10	7	12	51	94	184%	75	72
Безвозмездные поступления	72	105	496	1 793	1 764	98%	1 336	1 755
Субвенции	0	0	402	1 043	1 020	98%	1 052	1 401
Субсидии	0	0	0	161	155	96%	85	114
Средства, получаемые по взаимным расчетам	72	105	94	154	199	129%	199	240
ВСЕГО РАСХОДОВ	2 705	3 832	5 173	5 479	5 188	95%	3 289	5 357
Профицит/дефицит бюджета	592	-43	171	-426	-65		226	-300

Б - Бюджет

Источник: Администрация Липецка

Толстошеина Наталия
n.tolstosheina@zenit.ru

Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
 тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
 WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента	Роман Пивков	roman.pivkov@zenit.ru
Зам. Начальника Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Управление продаж		sales@zenit.ru
Начальник управления	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам. начальника	Алексей Третьяков	a.tretyakov@zenit.ru
Рублевые облигации	Роман Попов	r.popov@zenit.ru
Рублевые облигации	Дмитрий Елисеев	d.eliseev@zenit.ru
Рублевые облигации	Алексей Баранчиков	a.baranchikov@zenit.ru
Аналитическое управление		
	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
Рублевые облигации	Яков Яковлев	y.yakovlev@zenit.ru
Еврооблигации	Александр Доткин	a.dotkin@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Ольга Ефремова	o.efremova@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Мария Сулима	m.sulima@zenit.ru
Акции	Дмитрий Лукашов	d.lukashov@zenit.ru
Управление доверительного управления активами		
Начальник управления	Сергей Матюшин	s.matyushin@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Ирина Киреева	i.kireeva@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
Управление организации долгового финансирования		ibcm@zenit.ru
Начальник управления	Валерий Голованов	v.golovanov@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2004 Банк ЗЕНИТ.