

Российские корпоративные облигации

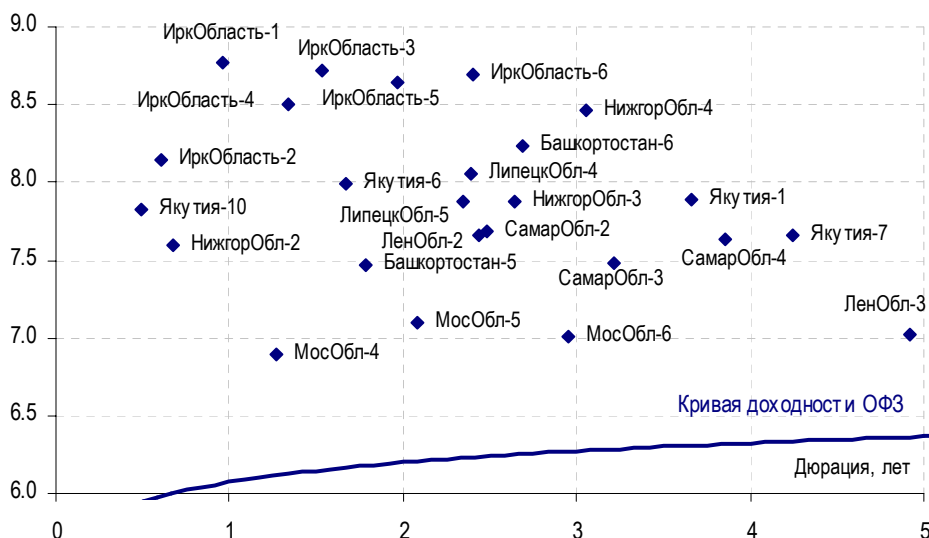
19 декабря 2007 г.

Специальный обзор

Краснодарский край: олимпийские обязательства

- Краснодарский край входит в число 10 ведущих регионов России по объему валового регионального продукта. По предварительным оценкам, ВРП региона по итогам 2006 г. составил 453 млрд руб. (+12,4% к результату 2005 г.). Согласно прогнозам, в среднесрочной перспективе темпы экономического роста будут превышать средние показатели в стране и в 2007-2009 гг. составят около 8% в год.
- Край имеет высокие кредитные рейтинги от международных рейтинговых агентств: Ba1/Moody's, BB- /S&P, BB/Fitch. Кроме Краснодарского края кредитные рейтинги от всех трех международных рейтинговых агентств имеют только Москва и Санкт-Петербург.
- На долю края, являющегося третьим по численности населения субъектом РФ (3,5% населения страны), приходится около 1,5% промышленного производства и 6-7% сельскохозяйственного производства России. Здесь находятся крупнейшие морские порты и курорты страны. Краснодарский край является старейшим нефтедобывающим районом России. На его территории расположено более 150 месторождений углеводородов.
- Профицит бюджета края по итогам 2006 г. составил 5,5 млрд руб. (12,2% от суммы собственных доходов). Доходы краевого бюджета по итогам 2006 г. составили 60,4 млрд руб. (+38% к 2005 г.), при этом собственные доходы составляют не менее 70% и имеют тенденцию к росту. Сумма доходов на 2007 г. планируется на уровне 69 млрд руб.
- Суммарная долговая нагрузка на бюджет Краснодарского края (прямой долг и гарантии) находится на низком уровне: от 3 до 7% собственных доходов краевого бюджета. По состоянию на 01 октября 2007 г. долговые обязательства края составили 1,6 млрд руб.
- Перспективы развития Краснодарского края во многом связаны с избранием г. Сочи столицей Зимних Олимпийских игр 2014 г. Планируемые инвестиции в развитие объектов инфраструктуры в течение 2007-2013 гг. составят не менее 12 млрд долл. Кроме того, начиная с 1 июля 2009 г. весь игорный бизнес в России будет сосредоточен всего в четырех особых зонах, одна из которых должна быть создана на границе Краснодарского края и Ростовской области. Строительство инфраструктуры в этой зоне потребует от двух регионов около 30 млрд руб. в ближайшие два года и может привести к значительному увеличению их налоговых доходов.

Доходности облигационных займов субъектов РФ на 19.12.2007



Социально-экономическое развитие Краснодарского края, а также его финансовые и бюджетные показатели находятся на высоком уровне. По нашим оценкам, доходность выпуска будет сопоставима с доходностями наиболее экономически развитых субъектов Российской Федерации.

Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

Сравнение Краснодарского края с другими российскими регионами

**«Сопоставимые»
эмитенты: Самарская и
Иркутская области**

В данном обзоре мы сравнивали Краснодарский край с другими российскими регионами, имеющими кредитные рейтинги, присвоенные международными рейтинговыми агентствами, и которые осуществляли выпуски облигаций во втором полугодии 2007 г.

В результате сравнение производилось с Самарской (ВВ/Ва1/-) и Иркутской (В+/-/-) областями. Основными критериями при оценке субъектов РФ являются показатели социально экономического развития, финансово-бюджетные показатели, а также инвестиционный потенциал региона. Все эти критерии в конечном итоге оказывают влияние и на кредитные рейтинги, которые присваиваются региону международными рейтинговыми агентствами.

**Самарская область и
Краснодарский край
отличаются более
высоким уровнем
социально-экономического
развития.**

По итогам 2006 г. ВРП Самарской области в текущих ценах составил более 529 млрд руб. (+ 20,7% к результату за 2005 г.). При этом в структуре ВРП Самарской области преобладает промышленное производство (45,1%), в то время как в Краснодарском крае оно составляет лишь 17,4% ВРП. ВРП Иркутской области в прошлом году превысил уровень 300 млрд руб.

Ниже приведена сравнительная таблица по рассматриваемым регионам по итогам 2006 г.:

	Самарская обл.	Краснодарский край	Иркутская обл.
Население, млн чел.	3,2	5,1	2,5
Территория, тыс. кв. км	53,6	76,0	775,1
ВРП, млрд руб.	529	453	300*
ВРП на душу населения, тыс. руб.	165	89	120
Инвестиции в основной капитал, млрд руб.	83	152	60

* точные данные отсутствуют

Самарская область характеризуется наибольшим уровнем ВРП на душу населения, а также наиболее высоко развитым промышленным потенциалом. 35,5% промышленного производства приходится на автомобильную отрасль. Кроме того, значительно развиты топливная и химическая отрасли.

По сравнению с Самарской областью результаты Иркутской области выглядят скромнее: обрабатывающими отраслями промышленности по итогам 2006 г. было произведено продукции на сумму около 165 млрд руб. (в Краснодарском крае – 178 млрд руб.). Кроме того, область характеризуется наименьшим объемом ВРП и уровнем инвестиций в основной капитал. Тем не менее, следует отметить, что область занимает 3-4 места в России по объемам добычи золота, а также имеет значительный промышленный потенциал (в частности, в настоящее время, на территории области строится трубопровод «Восточная Сибирь – Тихий океан»).

ВРП Краснодарского края по итогам 2006 г. составил около 453 млрд руб. По предварительной оценке, ВРП края в сопоставимых ценах вырос в 2006 г. на 12% по сравнению с приростом в 6,1% в 2005 году. На 2007-2010 гг. администрацией края прогнозируется устойчивый экономический рост на уровне 7-10% в год, что опережает прогнозируемый рост ВВП России. Географическое положение края предопределяет его экономическую специализацию в сегментах транспорта, туристических услуг, сельского хозяйства и пищевой промышленности. Также край характеризуется наибольшим объемом инвестиций в основной капитал.

Инвестиционный потенциал всех регионов находится на высоком уровне. Тем не менее, в ближайшие годы особое внимание будет уделяться развитию Краснодарского края, в связи с планируемым проведением Зимних Олимпийских игр в Сочи в 2014 г.

Инвестиционный потенциал всех рассматриваемых регионов является высоким. Самарская область характеризуется наиболее высоким развитием промышленности. Новые инвестиции планируется направлять на выполнение различных федеральных программ, а также в развитие электроэнергетики, черной металлургии, химической промышленности и проч.

Поступления инвестиций в Краснодарский край во многом связаны с планируемым проведением Зимних Олимпийских игр в Сочи в 2014 г. На строительство спортивных объектов и курортных комплексов планируется направить не менее 12 млрд долл. Кроме того, ожидается строительство игровой зоны на границе края с Ростовской областью.

Что касается Иркутской области, то значительные инвестиции планируется направить на строительство трубопровода «Восточная Сибирь – Тихий океан» (в 2007-2008 гг. – около 300 млрд руб.). Кроме того, планируется осуществление инвестиций в строительство алюминиевого завода, газификацию области и проч.

Краснодарский край – единственный регион, закончивший 2006 г. с профицитом бюджета. Финансовые показатели Самарской области также находятся на высоком уровне. Показатели Иркутской области выглядят слабее

В следующей таблице представлены основные финансовые показатели рассматриваемых регионов (млрд руб.):

	Самарская обл.	Краснодарский край	Иркутская обл.
Доходы	53,3	60,4	36,4
Профицит / (Дефицит)	(3,4)	5,5	(2,3)
Долг на 01 января 2007 г.	9,1	1,48	6,9*
Долг/собственные доходы, %	18,3%	3,3%	26,5%

* информация на 01.09.2007г.

Краснодарский край характеризуется наибольшим уровнем поступлений в краевой бюджет по итогам 2006 г. Тем не менее, Самарская область характеризуется более высоким уровнем собственных доходов – 49,7 млрд руб., или 93% в общей сумме поступлений. Доля собственных поступлений в Краснодарском крае и Иркутской области составила 75% и 73% соответственно.

Единственным регионом, закончившим 2006 г. с профицитом, является Краснодарский край, который характеризуется также самым низким уровнем долга среди рассматриваемых субъектов РФ.

По нашему мнению, по уровню и потенциалу своего экономического развития Краснодарский край соответствует Самарской области, несмотря на то, что рейтинг Самарской области, присвоенный S&P, выше – «BB» против «BB-» у Краснодарского края. Кроме того, край характеризуется наиболее сильными показателями исполнения бюджета, а также значительным инвестиционным потенциалом, в том числе в связи с планируемым проведением Зимних Олимпийских игр. Кроме того, в сентябре текущего года S&P изменило прогноз по рейтингу Краснодарского края со «Стабильного» на «Позитивный». Повышение рейтинга вызвано высоким экономическим ростом в крае, а также его хорошими финансовыми показателями и низким уровнем долга. Уровень рейтингов поддерживается достаточно диверсифицированной и быстрорастущей экономикой, дальнейший рост которой (в среднесрочной перспективе), как ожидается, будет поддержан федеральными и частными инвестициями. Также следует отметить, что рейтинги, присвоенные рейтинговым агентством Moody's одинаковы у обоих регионов (Ba1).

Социально-экономические и финансовые показатели Иркутской области выглядят наиболее слабыми по сравнению с остальными рассматриваемыми регионами. Данные выводы находят свое подтверждение и в оценке регионов международными рейтинговыми агентствами. Наиболее высокий рейтинг имеет Самарская область (BB/Ba1/-), наиболее низкий – Иркутская область (B+/-/-).

Доходность рублевых облигаций на 19 декабря 2007г.

Выпуск	Доходность , %	Цена, % от номинала	Дюрация, лет	Объем эмиссии, млн руб.	Ставка купона, %	Спрэд к кривой ОФЗ, б.п.
Иркутская обл., 1	8,77	100,12	0,96	1 500	9,00%	272
Иркутская обл., 3	8,72	98,15	1,53	3 000	7,75%	258
Иркутская обл., 4	8,50	99,25	1,33	1 200	8,00%	239
Иркутская обл., 5	8,64	100,03	1,97	2 200	9,20%	244
Иркутская обл., 6	8,70	100,00	2,40	3 800	9,20%	247
Самарская обл., 2	7,68	98,40	2,48	2 000	6,82%	145
Самарская обл., 3	7,49	101,00	3,22	4 500	7,60%	121
Самарская обл., 4	7,64	98,30	3,86	5 000	6,98%	132

Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

Описание облигационного займа

Основные характеристики облигационного займа	
Эмитент	Департамент по финансам, бюджету и контролю Краснодарского края
Номинал выпуска	1,5 млрд руб.
Организаторы	ЗАО «Райффайзенбанк» ОАО АКБ «Связь-Банк»
Предварительная дата размещения	декабрь 2007 г.
Срок до оферты	1,5 года
Срок до погашения	5 лет
Купонный период	182 дня
Процентная ставка	Процентная ставка первого купона определяется на конкурсе в первый день размещения Облигаций. Процентная ставка второго купона устанавливается равной ставке первого купона. Процентная ставка третьего купона устанавливается равной 7,9%, четвертого и пятого купонов – 7%, шестого – 6,5%, ставка остальных купонов устанавливается равной 6%.
График погашения	Погашение номинальной стоимости Облигаций осуществляется частями: в дату выплаты шестого и восьмого купонов погашается по 25% от номинальной стоимости Облигаций, оставшаяся сумма погашается в дату выплаты десятого купона.

ЗАО «Райффайзенбанк Австрия»

Адрес	129090, Москва, ул. Троицкая, 17/1
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Михаил Никитин	mnikitin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9934
Алексей Чекушин	achekushin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

Операции на рынке корпоративных облигаций

Продажи

Наталья Пекшева	npekcheva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Андрей Бойко	aboiko@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5231

Торговые операции

Александр Лосев	alosev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9976
-----------------	----------------------	-------------------

Организация выпуска и размещения корпоративных облигаций

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин	npatrakhin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2834
-----------------	--------------------------	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Гордиенко	ogordienko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов	okornilov@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Екатерина Михалевич	emikhalevich@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5297
Дмитрий Румянцев	droumiantsev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2817
Анастасия Байкова	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Татьяна Костина	tatyana.s.kostina@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184
Тимур Файзуллин	tfazullin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк Австрия» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.