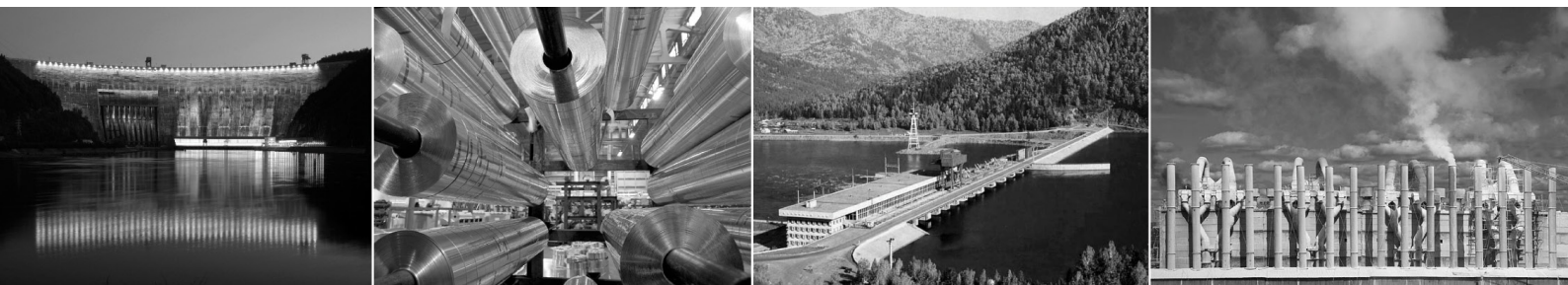




## Республика Хакасия



Облигационный заём  
1 200 000 000 рублей

Инвестиционный  
меморандум



Август 2010



## Оглавление

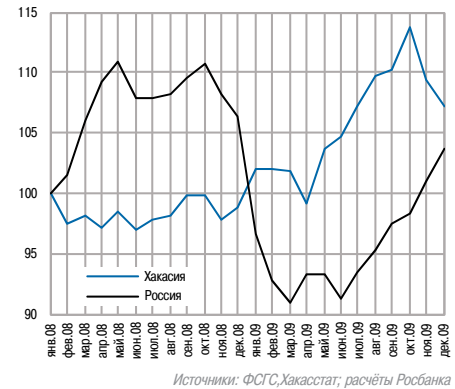
	стр.
Резюме	3
Общая информация	4
Экономика	5
Инвестиции	10
Бюджет	12
Долговая нагрузка	17
Кредитный рейтинг	19
Приложение	20



## Резюме

- Республика Хакасия (столица – город Абакан) входит в состав Сибирского Федерального Округа (СФО), располагаясь в южной его части. Площадь региона 61.6 тыс. км<sup>2</sup> (47-е место среди регионов России). Численность населения – чуть менее 540 тыс. чел. (71-е место среди регионов России).
- Председателем Правительства Республики с января 2009 года является Виктор Михайлович Зимин. Срок его полномочий истекает в январе 2013 года.
- Структура ВРП является сбалансированной, что обуславливает устойчивость динамики реальных показателей в условиях внешних шоков. Согласно оценкам, ВРП Хакасии в 2009 году сократился на 5.2% против падения ВВП России на 7.9%. Основой совокупного выпуска является обрабатывающая промышленность: 16.9% от номинального объёма (для сравнения: в структуре ВВП России 17.4%), производство и распределение электроэнергии, газа и воды: 14.1% (2.9%), а также торговля: 10.8% (20.8%). В структуре обрабатывающей промышленности доминирующее положение занимает металлургия и производство пищевых продуктов.
- Инвестиционные потоки Республики Хакасия имеют два ярко выраженных направления. Первый поток – восстановительный – связан с ликвидацией последствий аварии на Саяно-Шушенской ГЭС в августе 2009 года. Объем инвестиций, предназначенных для восстановления производственных мощностей, составляет 35-40 млрд. руб. При этом реализация проекта осуществляется в максимально сжатые сроки, которые по предварительным оценкам составляют три-четыре года. Второй поток связан с реализацией ряда проектов в разных отраслях промышленности, целью которых является усиление диверсификации совокупного выпуска региона.
- Исполнение регионального бюджета в 2009 году по доходам составило 12 963 млн. руб., по расходам – 13 881 млн. руб. Итоговый дефицит 918 млн. руб. вызван увеличением социальных и экономических гарантий со стороны региона. Источники финансирования дефицита в 2009 году: коммерческие кредиты (450 млн. руб.), бюджетные кредиты (359 млн. руб.) и собственные средства (102 млн. руб.), накопленные в предыдущие годы.
- Законом от 07 июля 2010 года о внесении изменений в бюджет Республики Хакасия на 2010 год предусмотрен рост доходов до 13 060 млн. руб. Вопреки снижению безвозмездных поступлений на 33.3% к 2009 году, рост совокупных доходов запланирован за счёт увеличения собственных доходов (доходов без учёта безвозмездных поступлений) на 23.9% до 9 562 млн. руб. Расходы регионального бюджета запланированы в размере 14 495 млн. руб. (+4.4% к 2009 году). Дефицит в размере 1 434 млн. руб. будет профинансирован дебютным выпуском государственных облигаций (1 200 млн. руб.), банковскими кредитами (100 млн. руб.) и продажей акций предприятий, находящихся в собственности региона (101 млн. руб.).
- Коэффициент долговой нагрузки Хакасии на 1 июля 2010 года составил 0.18 от собственных доходов (доходов без учёта безвозмездных поступлений). Долговое финансирование дефицита бюджета приведёт к увеличению показателя до 0.29 к концу года, однако после погашения краткосрочных кредитов в январе и июне 2011 года показатель вернётся к нижней границе диапазона 0.20-0.25.
- Республика Хакасия имеет долгосрочные кредитные рейтинги в иностранной и национальной валютах от международного рейтингового агентства FitchRatings на уровне «BB-» с прогнозом «Стабильный».

Индекс физических объёмов промышленного производства трёхмесячная скользящая средняя (январь 2008 г. = 100)

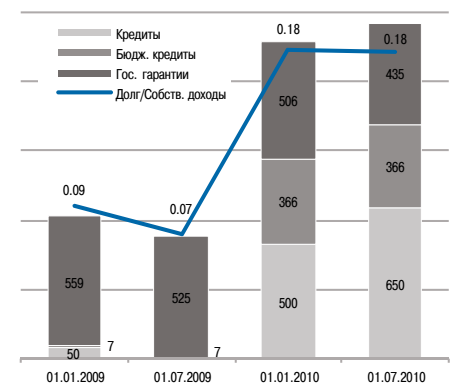


Динамика бюджетных доходов Республики Хакасия, млн. руб.

	2009	2010П	Изменение, %
Всего доходов	12 963	13 061	0.8
Собственные доходы	7 717	9 563	23.9
Налоговые и неналоговые доходы	7 129	8 845	24.1
Налоги на прибыль, доходы	3 782	4 960	31.2
Налог на прибыль	1 876	2 590	38.0
НДФЛ	1 905	2 370	24.4
Налоги на товары (работы, услуги)	891	1 238	39.0
Налоги на совокупный доход	170	191	12.3
Налоги на имущество	1 913	2 035	6.4
Прочие доходы	374	421	12.6
Доходы от предпр. деят.	587	717	22.1
Безвозмездные перечисления	5 246	3 498	-33.3

Источник: Минфин Республики Хакасия, расчёты Росбанка

Динамика долговых обязательств Республики Хакасия 2008-2010 гг., млн. руб.



Источник: Минфин Республики Хакасия, расчёты Росбанка



## Общая информация

Республика Хакасия (столица – город Абакан) входит в состав Сибирского Федерального Округа (СФО), располагаясь в южной его части. Граничит с Красноярским краем, Республикой Тыва, Республикой Алтай и Кемеровской областью. По административно-территориальному делению регион состоит из восьми муниципальных районов и пяти городских округов.

Площадь региона составляет 61.6 тыс. км<sup>2</sup> (47-е место среди регионов России), численность населения по оценкам на начало 2010 года – чуть менее 540 тыс. чел. (71-е место среди регионов России). Доля городского населения (коэффициент урбанизации) чуть ниже средней по России: 71.1%. Крупнейшие города: Абакан (163.4 тыс. чел. по состоянию на 01 января 2009 года), Черногорск (74.9 тыс. чел.), Саяногорск (48.6 тыс. чел.).

Председателем Правительства Республики с января 2009 года является Виктор Михайлович Зимин, член Государственной Думы пятого созыва, глава регионального отделения партии «Единая Россия» в Хакасии. Срок его полномочий истекает в январе 2013 года.

Соседство с крупнейшими промышленными центрами, Красноярским краем и Кемеровской областью, и наличие крупных транспортных магистралей обуславливают выгодное экономико-географическое положение региона.

Экономику Хакасии можно назвать самодостаточной, поскольку в регионе представлены все основные виды хозяйственной деятельности: от сельского хозяйства до высокотехнологичного производства. Высокая степень диверсификации совокупного регионального выпуска обусловила устойчивость экономики в условиях экономического кризиса. Темпы роста промышленности и сферы услуг в последние годы оказались выше как средних по СФО, так и средних по России.

Основу промышленности Хакасии составляют предприятия обрабатывающей промышленности и сектора электроэнергетики. В то же время наличие природных ресурсов – железной руды, золота, угля и неметаллических полезных ископаемых (барита, бетонитов, облицовочного мрамора и гранита) – обеспечивает стабильный выпуск добывающей промышленности Республики. Инвестиционная программа предполагает дальнейшее развитие всех трёх компонентов промышленного производства, в том числе освоение относительно новых для региона видов производств – добычу нефти и газа.



## Экономика

### ВРП и производство

Отличительной характеристикой экономики Хакасии является её стабильность и устойчивость к внешним шокам, обусловленные диверсификацией по видам экономической деятельности. Наибольший удельный вес в валовой добавленной стоимости Республики занимает обрабатывающая промышленность – её доля составляет 16.9% (в ВВП России 17.4%). Далее идут производство и распределение электроэнергии, газа и воды – 14.1% (2.9%) и торговля – в 10.8% (20.8%).

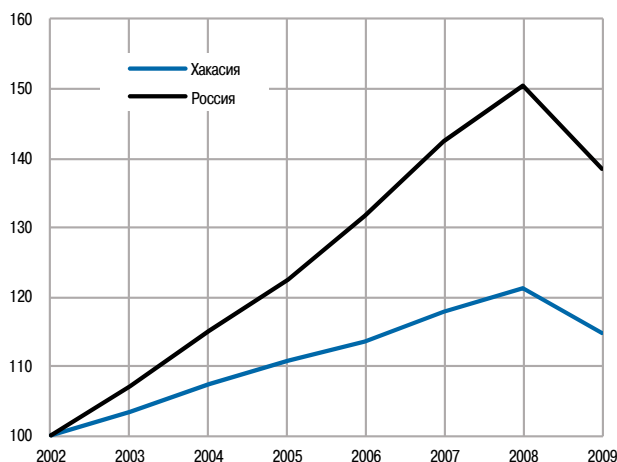
Структура ВРП Хакасии за 2008 г.



Источники: ФСТС, Хакасстат; расчёты Росбанка

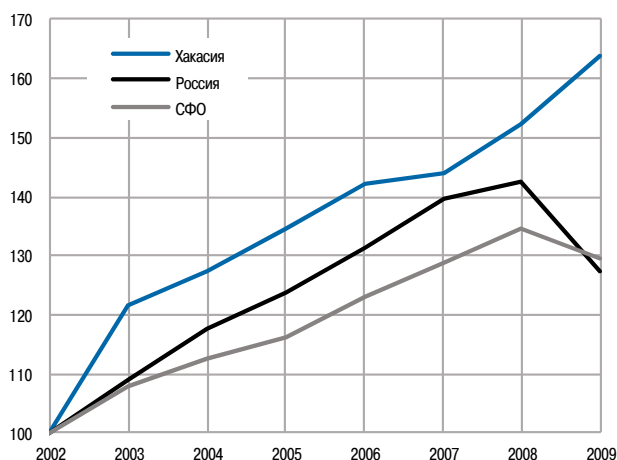
Темпы прироста реального ВРП уступали ВВП России вследствие доминирования относительно медленно развивавшегося производства и распределения электроэнергии, газа и воды, а также меньшей доли сферы услуг. При этом более сбалансированная структура валовой добавленной стоимости предотвратила провал на фоне экономического спада. Согласно предварительным оценкам, объем реального ВРП Республики в 2009 году снизился на 5.2% относительно предыдущего года, в то время как ВВП России сократился на 7.9% в сопоставимых ценах. По нашим подсчётам, при идентичной структуре с российским ВВП, ВРП Хакасии в прошлом году сократился бы на 1.4%.

Динамика реальных объёмов ВРП Хакасии и ВВП России (2002 г. = 100)





Динамика физических объёмов промышленного производства Хакасии в сравнении с СФО и РФ (2002 г. = 100)

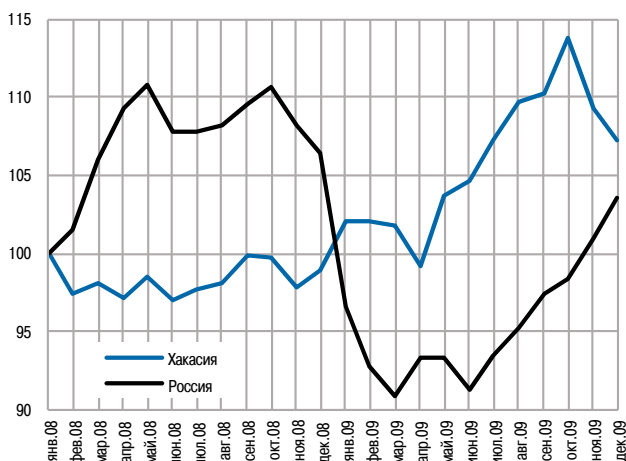


Источники: ФГС, Хакасстат; расчёты Росбанка

В структуре объёма промышленного производства ведущую роль играет обрабатывающая промышленность – 55.8% (63.4% по России). Далее следует производство и распределение электроэнергии, газа и воды – 24.8% (13.6%) и добыча полезных ископаемых – 19.4% (23.0%). Особенностью такой структуры производства, с выраженным акцентом на обрабатывающую промышленность, является высокая чувствительность к экономическим циклам. В условиях рецессии данный фактор влечёт сначала относительно быстрое падение, однако затем обеспечивает и более стремительное восстановление.

Несмотря на финансовый кризис, в 2009 году не произошло падения объёмов промышленной продукции. С одной стороны, сказалось влияние инерционных процессов, при которых большинство предприятий осуществляли производственную деятельность на основе действующих долгосрочных контрактов. С другой стороны, более быстрое прохождение металлургическими предприятиями Хакасии негативной фазы цикла запасов отразилось на увеличении физических объёмов выпуска. Кроме того, серьёзную поддержку оказали предприятия добывающей промышленности: в 2009 году отмечен рост добычи железной руды (+10.3%), молибденового и медного концентрата (+11.3% и +16.9%, соответственно).

Индекс физических объёмов промышленного производства трёхмесячная скользящая средняя (январь 2008 г. = 100)

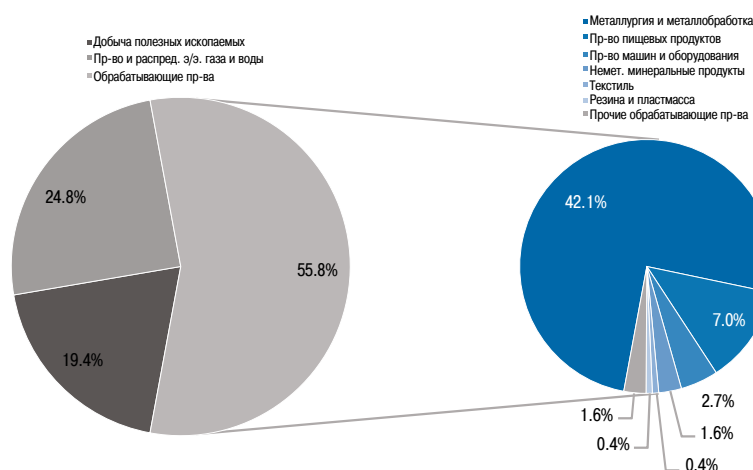


Источники: ФГС, Хакасстат; расчёты Росбанка



В структуре обрабатывающей промышленности преобладает металлургия (75.4%). Необходимо отметить, что Саяногорский алюминиевый завод, находящийся на территории Хакасии, является одним из трёх крупнейших заводов в России. Второе место среди обрабатывающих производств занимает пищевая промышленность - 12.5%. Замыкает тройку лидеров производство машин и оборудования – 4.8%.

Структура промышленности и обрабатывающих производств по итогам 2009 г.



Источники: ФСТС, Хакасстат; расчёты Росбанка

Республика Хакасия лидирует среди прочих регионов по показателю производства электроэнергии в пересчёте на душу населения по причине наличия двух крупных ГЭС, суммарной мощностью свыше 6700 МВт (Саяно-Шушенская и Майнская), и трёх ТЭЦ, суммарной мощностью 300 МВт. Авария на СШГЭС значительно сократила выработку электроэнергии регионом в 2009 году. Однако скорые восстановительные работы (на полное восстановление ГЭС, по оценкам, потребуется около трёх-четырёх лет) уже позволили произвести запуск трёх повреждённых ранее гидроагрегатов. Постепенный ввод в эксплуатацию оставшихся агрегатов положительно скажется на объёмах промышленного производства Хакасии и темпах роста реального ВРП.

Несмотря на резко континентальный климат и относительно бедный почвенный покров, Хакасия относится к числу регионов СФО с высоким ростом производства сельскохозяйственной продукции. Номинальный объём продукции сельского хозяйства в хозяйствах всех категорий в 2009 году составил 6.6 млрд. руб. Прирост физических объёмов по отраслям составил +29.9% в растениеводстве и +1.6% в животноводстве. Ситуация в растениеводстве в прошлом году улучшилась за счёт более высоких валовых сборов зерна: 113.3 тыс. тонн против 84.6 тыс. тонн в 2008 году. Средняя урожайность зерновых составила 14.4 ц/га, в 2008 году – 10.0 ц/га.

### Крупнейшие предприятия

Наименование предприятия	Объём производства за 2009 г.	Работников на 01.01.2010 г.	Вид деятельности
Филиал ОАО «РусГидро» - «Саяно-Шушенская ГЭС им. П.С. Непорожного»	Среднегодовая выработка 23 млрд. кВт.ч.	448	Производство электроэнергии
ОАО «РУСАЛ Саяногорский алюминиевый завод»	более 800 тыс. тонн	2 917	Алюминий первичный, алюминиевые сплавы, изделия из алюминия.
ОАО «СУЭК» ООО УК «Разрез Степной»	10 119 тыс. тонн	3 414 780	Добыча каменного угля
ОАО «САЯНАЛ»	более 30 тыс. тонн	645	Прокат алюминиевый (фольга)

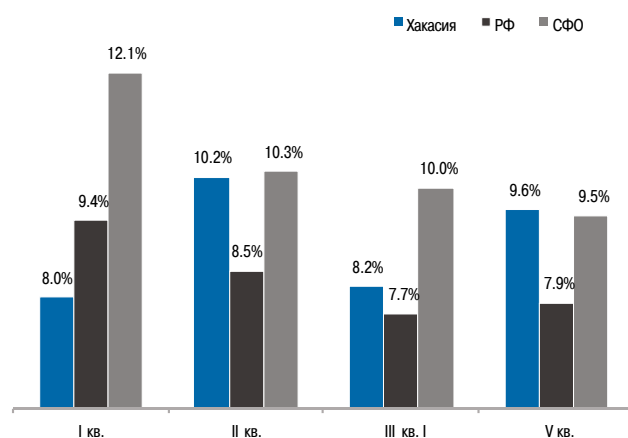


ООО «Сорский ГОК»	более 7 тыс. тонн	1 319	Пр-во молибденового и медного концентрата
ООО «ФМЗ»	4.22 тыс. тонн	778	Производство ферромолибдена
Абаканский филиал ОАО «Евразруда»	более 700 тыс. тонн	1 084	Добыча железной руды, производство железного концентрата
Тейский филиал ОАО «Евразруда»	более 2 млн. тонн	882	и нерудных строительных материалов

## Рынок труда

Восстановление экономики региона и активная политика в сфере занятости населения в 2009 году позволили снизить напряжённость на рынке труда и удержать уровень безработицы ниже средней по СФО – 9.0% против 10.5%, соответственно.

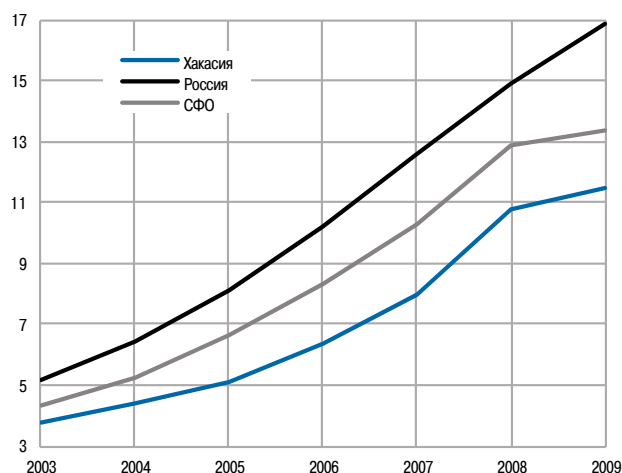
Уровень безработицы в 2009 г. по кварталам, %



Источники: ФСТС, Хакасстат; расчёты Росбанка

Вследствие низкой доли предприятий нефтегазовой промышленности и финансового сектора доходы населения в номинальном выражении остаются ниже средних по России и СФО. Вместе с тем, динамика темпов роста доходов является сопоставимой со средним показателем по СФО. Дальнейшее восстановление экономики региона и, в частности, обрабатывающей промышленности, сократят уровень безработицы и увеличат темпы роста доходов населения в текущем году.

Среднедушевые доходы населения, тыс. руб.



Источники: ФСТС, Хакасстат; расчёты Росбанка

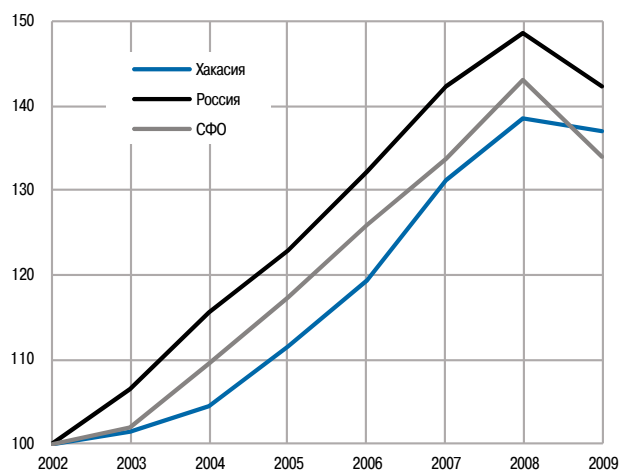
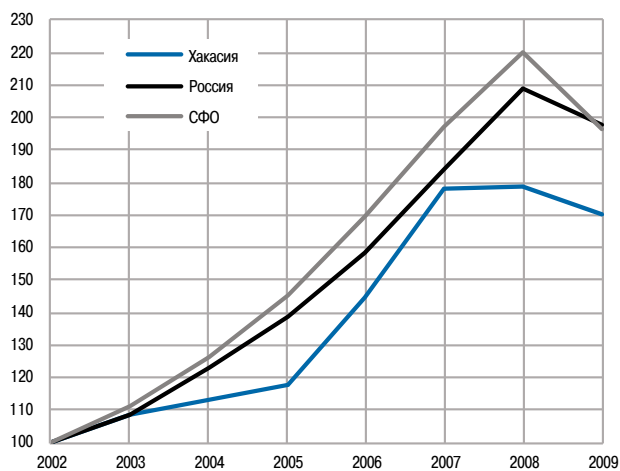
Рост доходов населения на фоне замедляющейся инфляции и общего улучшения состояния банковской системы позволит реализовать накопленный потенциал для роста конечного спроса через снижение ставок и увеличение объёмов





кредитования населения. Последнее имеет значение для показателя розничной торговли, стимулируя продажи непродовольственных товаров, спрос на которые в последнее время стагнирует. Сфера услуг, напротив, демонстрирует подъем. Экономический кризис затронул её в меньшей степени, чем в среднем по России и СФО.

Индексы физических объёмов розничной торговли товарами и предоставления услуг (2002 г. = 100)



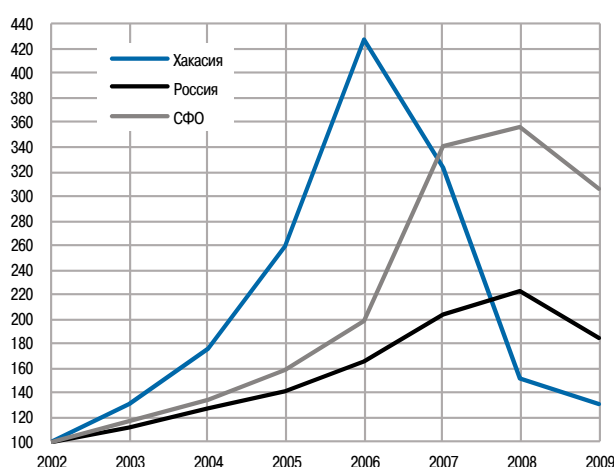
Источники: ФГС, Хакасстат; расчёты Росбанка



## Инвестиции

Номинальный объем инвестиций в основной капитал в 2009 году составил 11.5 млрд. руб. или 85.8% к 2008 году в сопоставимых ценах. В структуре инвестиций в основной капитал по видам экономической деятельности наблюдалось сокращение объёмов строительства и уменьшение доли обрабатывающих производств, вследствие возникновения неблагоприятной конъюнктуры на рынках алюминия и других металлов. Стабилизация и улучшение ситуации на рынках в 2010 году, а также улучшение финансового состояния компаний позволяют говорить об исчезновении негативного тренда в инвестициях в соответствующие предприятия.

Инвестиции в основной капитал (2002 г. = 100)



Источники: ФСТС, Хакасстат; расчёты Росбанка

Учитывая аварию на СШГЭС уместно разделить инвестиционные потоки на восстановительные, т.е. направленные на восстановление мощностей и потенциала энергетического сектора экономики региона, и на непосредственно инвестиционные, направленные на увеличение производственной базы промышленности Хакасии и наращивание объёма и спектра услуг населению.

Следует отметить, что ремонтные и восстановительные работы, а также сопряжённая с ними диагностика и модернизация имеющихся мощностей, являются приоритетными и, соответственно, будут доминировать над прочими объектами инвестиций, как это было несколько лет назад, при дооборудовании и техническом перевооружении СШГЭС. По различным оценкам на восстановительные работы будет затрачено примерно в 35-40 млрд. руб. и срок восстановления составит не менее трёх лет от текущего момента.

В настоящий момент в разработке находится целый ряд самостоятельных инвестиционных проектов в разных отраслях экономики, реализация которых стартовала в конце 2009 – начале 2010 года:

- Разработка и выход на промышленную добычу углеводородного сырья Ново-Михайловского месторождения (Бейский район). При выходе на проектные мощности проектом предусматривается годовая добыча 162 млн. м<sup>3</sup> природного газа и 7.8 тыс. тонн пропан-бутановой фракции; производство электроэнергии газотурбинными установками – 2410 тыс. МГВт.ч., бензина – 74.0 тыс. тонн, дизельного и котельного топлива – 74.0 тыс. тонн. Объем инвестиций составляет 15 млрд. руб.



- Промышленное освоение Давыдковского месторождения известняков и Сухоозерского месторождения глин. Проектом предусмотрено строительство цементного завода мощностью 1 млн. тонн цемента в год (Боградский район). Объем инвестиций – 7 млрд. руб.
- Строительство автомобильной дороги Абакан-Большой Ортон – Таштагол с подъездом к г. Междуреченску. Проектом предусматривается создание нового автодорожного маршрута, соединяющего районы Республики Хакасия и Кемеровской области с опорной дорожной сетью страны. Автомобильная дорога кратчайшим путем соединит федеральные дороги М-54 «Енисей», М-53 «Байкал», М-52 «Чуйский тракт», территории Республики Алтай и Монгольской народной республики. Общая стоимость проекта 3.3 млрд. руб.
- Строительство завода по производству свинца (г. Сорск, Усть-Абаканский район). Инвестиционный проект реализуется при непосредственном участии ООО «Новоангарский обогатительный комбинат» (Красноярский край). Объем инвестиций – 4 млрд. руб.
- Реконструкция аэропортового комплекса (г. Абакан), в том числе за счёт средств федерального бюджета. Источники финансирования – средства федерального бюджета (2.6 млрд. руб.), бюджет Хакасии (0.3 млрд. руб.), средства из внебюджетных источников (2.6 млрд. руб.).
- Строительство перегрузочного терминала в п. Туими автомобильной дороги от с. Беренжак к Усинскому марганцевому месторождению. Освоение Усинского марганцевого месторождения обеспечит до 30% потребности российской металлургии в марганцевых сплавах за счёт сокращения импорта из Украины и Китая. Проектом предусматривается строительство перегрузочного терминала мощностью 727 тыс. тонн и автомобильной дороги от с. Беренжак до границы с Кемеровской областью протяжённостью 40 км. Стоимость реализации проекта в республике 2.6 млрд. рублей.
- Создание и развитие вертикально интегрированного животноводческого комплекса в Республике Хакасия, на базе предприятий АПК «Мавр» мощностью более 30 тыс. тонн мяса в живом весе в год. Общий объем инвестиций – 9.8 млрд. руб.
- Строительство завода по утилизации плавающей и затопленной древесины (межрегиональный проект Хакасии и Красноярского края). Объем инвестиций – 1.1 млрд. руб.



## Бюджет

Прошедший 2009 год укрепил тенденцию к дефицитному исполнению региональных бюджетов на фоне снижения налоговых поступлений и сохранения, или даже роста, социально значимых расходов вследствие мирового финансово-экономического кризиса. Однако, несмотря на характерное для многих регионов снижение доходных поступлений по сравнению с докризисными уровнями, Республика Хакасия завершила год весьма уверенно. Хотя расходы Республики возросли до 13 881 млн. руб. (+28.7% к 2008 году) объем доходов бюджета вырос на 20.6% и составил 12 963 млн. руб. По сравнению с запланированными на 2009 год показателями исполнение доходной части составило 97.7%, расходной – 95.9%. Собственные доходы бюджета (здесь и далее: собственные доходы – доходы, без учёта безвозмездных поступлений) выросли на 10.6% до 7 717 млн. руб.

В 2009 году доходная часть бюджета Республики была сформирована на 55.0% из налоговых и неналоговых поступлений, на 40.5% из безвозмездных поступлений и на 4.5% из доходов от предпринимательской деятельности. Отличительной чертой бюджета Республики Хакасии является качественная диверсификация налоговой базы бюджета – более 50% совокупных доходов в равных пропорциях сформировано за счёт налогов на имущество (14.8%), налога на доходы физических лиц (14.7%) и налога на прибыль (14.5%).

Доходная часть бюджета Республики Хакасия, млн. руб.

Показатель	2009			1П2010			2010		
	Исполнено, млн. руб.	Доля, %	Прирост к 2008 г., %	Исполнено, млн. руб.	Доля, %	Прирост к 1П2009 г., %	План, млн. руб.	Доля, %	Прирост к 2009 г., %
Налог. и неналог. дох.	7 129	55.0	11.3	4 101	63.0	11.2	8 845	67.7	24.1
Налоги на прибыль, дох.	3 782	29.2	6.4	2 350	36.1	33.9	4 960	38.0	31.2
Налог на прибыль	1 876	14.5	9.7	1 376	21.1	50.5	2 590	19.8	38.0
НДФЛ	1 905	14.7	3.3	974	15.0	15.8	2 370	18.1	24.4
Налоги на тов. (раб., усл.)	891	6.9	38.3	576	8.8	38.0	1 238	9.5	39.0
Налоги на совокупный дох.	170	1.3	-12.1	106	1.6	31.0	191	1.5	12.3
Налоги на имущество	1 913	14.8	18.4	881	13.5	-10.7	2 035	15.6	6.4
Налоги на польз. прир. рес.	257	2.0	20.2	142	2.2	18.1	275	2.1	6.8
Прочие доходы	117	0.9	-37.7	46	0.7	-85.9	146	1.1	25.7
Доходы от предпр. деят.	587	4.5	3.5	323	5.0	17.8	717	5.5	22.1
Собственные доходы	7 717	59.5	10.6	4 424	67.9	11.7	9 563	73.2	23.9
Безвозмездные перечисл.	5 246	40.5	39.0	2 090	32.1	-28.4	3 498	26.8	-33.3
Всего доходов	12 963	100.0	20.6	6 514	100.0	-5.3	13 060	100.0	0.8

Источник: Министерство Финансов Республики Хакасия, расчёты Росбанка

Рост доходной базы бюджета Хакасии в 2009 году (+20.6 % или 2 212 млн. руб.) до 12 963 млн. руб. обусловлен несколькими факторами. Во-первых, постепенная стабилизация экономической ситуации в стране и мире привела к началу восстановления прибыльности предприятий региона после резкого падения в конце 2008 - начале 2009 года. В результате, Республика Хакасия стала одним из немногих регионов, где по итогам прошлого года возросли поступления по налогу на прибыль (+ 9.7% или 166 млн. руб.). Также существенно возросли поступления по налогу на имущество: +18.4% или 297 млн. руб. Во-вторых, увеличение социальных и экономических обязательств федерального и регионального правительств с целью сохранения достигнутых успехов в развитии региона привело к росту безвозмездных перечислений на 39.0% или 1 471 млн. руб., в том числе в форме субсидий и субвенций на 476 млн. руб. и 359 млн. руб., соответственно.



В составе безвозмездных поступлений более 50% занимают целевые межбюджетные трансферты, субсидии и субвенции. Остальная часть приходится на дотации субъектам (32%), перечисления от Фонда содействия реформированию ЖКХ (14%) и прочие межбюджетные трансферты (2%).

По итогам первого полугодия 2010 года наблюдается значительное увеличение темпов прироста основных статей доходной части за предыдущие 12 месяцев (по отношению к 1 полугодю 2009 года) по сравнению с аналогичными показателями 2009 года (по отношению к 2008 году): поступления по налогу на прибыль возросли на 50.5% против 9.7% в прошлом году, прирост поступлений по налогу на доходы физических лиц составил +15.8% против 3.3% в среднем за 2009 год. Тем не менее, темпы роста совокупных доходов по итогам первого полугодия 2010 года оказались намного ниже темпов роста в 2009 году, что связано, во-первых, снижением поступлений по налогу на имущество и, во-вторых, со снижением безвозмездных поступлений.

Несмотря на сравнительно небольшой в абсолютном выражении размер бюджета Республики Хакасия, динамика собственных доходов опережает темпы роста ряда сопоставимых регионов-эмитентов. В группе регионов с кредитным качеством на уровне ВВ- по шкалам международных рейтинговых агентств S&P, Moody's и Fitch Республика Хакасия по темпам прироста собственных доходов опережает Волгоградскую область. Однако, Республика Хакасия – единственный регион, которому удалось увеличить долю собственных средств в структуре доходов и сохранить при этом положительные темпы роста совокупных доходов.

Сравнительные показатели исполнения доходной части бюджета Республики Хакасия и сопоставимых регионов-эмитентов за предшествующие 12 месяцев, млн. руб.

	На 01.07.2010			На 01.07.2009			Изменение, %		
	Доходы, всего	Собств. доходы	Доля, %	Доходы, всего	Собств. доходы	Доля, %	Всего	Собств.	Доля, п.п
Волгоградская область	56 267	36 905	65.6	52 284	35 305	67.5	7.6	4.5	-1.9
Калужская область	26 711	16 689	62.5	20 948	13 735	65.6	27.5	21.5	-3.1
Республика Карелия	25 442	15 950	62.7	19 900	12 982	65.2	27.8	22.9	-2.5
<b>Республика Хакасия</b>	<b>12 596</b>	<b>8 179</b>	<b>64.9</b>	<b>12 030</b>	<b>7 403</b>	<b>61.5</b>	<b>4.7</b>	<b>10.5</b>	<b>3.4</b>
Ярославская область	41 160	23 700	57.6	31 814	19 898	62.5	29.4	19.1	-5.0

Источники: Казначейство России, Росбанк

Расходная часть бюджета в 2009 году возросла на 3 095 млн. руб. до 13 881 млн. руб. Наиболее быстрые темпы роста по сравнению с 2008 годом показали расходы по статьям «Национальная экономика» (+33.7%) и «Социальная политика» (+57.8%). Очевидно, что рост первой статьи расходов отражает действия властей в направлении диверсификации региональной экономики: в частности, усиление значимости сельского хозяйства в структуре валового регионального продукта. Увеличение расходов по статье «Социальная политика» вызвано кризисными явлениями 2008-2009 годов и поэтому носит временный характер. Дополнительная гибкость обеспечивалась за счёт снижения расходов на транспорт и дорожное хозяйство (-10.7%).

В структурном разрезе расходов Республики Хакасия в 2009 году изменений практически не произошло: увеличился вес расходов по статьям «Национальная экономика» до 15.6% с 15.0% в 2008 году и «Социальная политика» до 17.1% с 13.9%. Доля межбюджетных трансфертов снизилась с 42.0% до 40.9%.



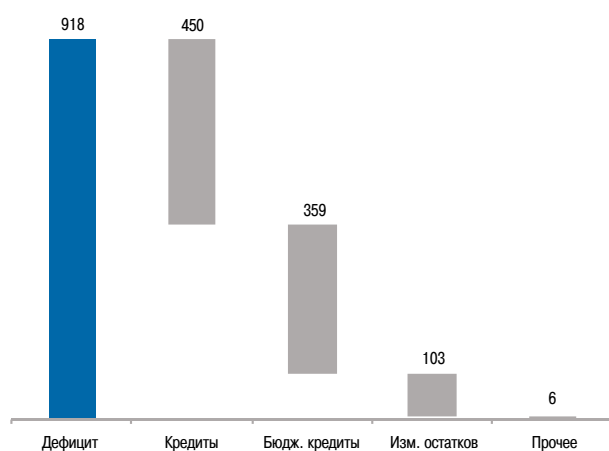
Структура расходов бюджета Республики Хакасия, %



Источник: Министерство Финансов Республики Хакасия, Росбанк

Финансирование дефицита бюджета Республики Хакасия в 2009 году в сумме 918 млн. руб. осуществлялось из трёх источников: кредиты коммерческих банков, бюджетные кредиты и собственные средства, накопленные на счетах по учёту средств бюджета.

Источники финансирования дефицита бюджета Республики Хакасия в 2009 году, млн. руб.

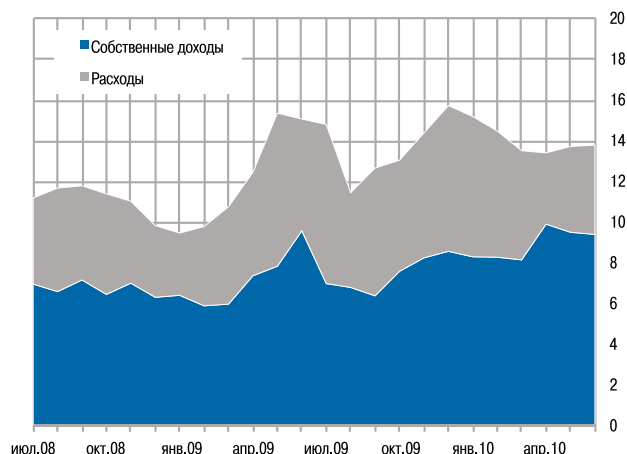


Источник: Министерство Финансов Республики Хакасия, Росбанк

По итогам первого полугодия 2010 года расходы республиканского бюджета составили 6 331 млн. руб. (+3.8% к 1 полугодью 2009 года). При этом период завершён с профицитом в размере 182 млн. руб. Динамика расходов, как показывают месячные данные, имеют слабо выраженную нисходящую тенденцию с конца 2009 года: показатель расходов, сглаженных на сезонные факторы, в годовом выражении снизился до уровня 14 млрд. руб. При этом показатель собственных доходов в годовом выражении без учёта сезонных колебаний, продолжил рост и стабилизировался около уровня 10 млрд. руб. Таким образом, разрыв между расходами и собственными источниками средств их финансирования практически вернулся на докризисный уровень.



Динамика собственных доходов и расходов бюджета Республики Хакасия, 3-х месячная сглаженная средняя с поправкой на сезонность в годовом выражении, млрд. руб.



Источник: Министерство Финансов Республики Хакасия, расчёты Росбанка

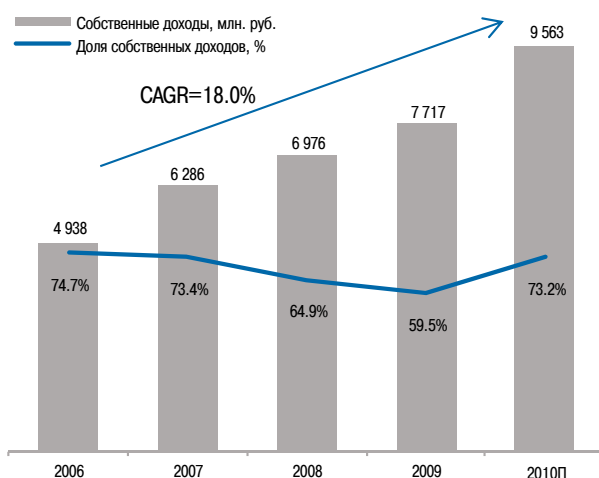
Финансово-экономический кризис, начавшийся в 2008 году, восстановительную фазу которого мы наблюдаем, обозначил для региональных бюджетов два ключевых направления в рамках стратегического развития и планирования в ближайшие 3-5 лет. Первое – активизация новых инвестиционных проектов с целью обеспечения стабильного прироста доходов. Второе – оптимизация расходов бюджета в условиях необходимости увеличения социально-экономических гарантий населению и предприятиям, в том числе и вынужденное повышение расходов на сбалансированность бюджетов более низких уровней. Бюджет Республики Хакасии на 2010 год, по нашему мнению, полностью отражает обозначенные принципы.

Согласно закону «О республиканском бюджете Республики Хакасия на 2010 год» и внесённых изменений, принятых Законом Республики Хакасия 07 июля 2010 года, в текущем году запланирован прирост совокупных доходов бюджета по сравнению с 2009 годом на 0.8% до 13 060 млн. руб., а расходов на 4.4% до 14 495 млн. руб. Показатель собственных доходов в 2010 году возрастет на 23.9% до 9 562 млн. руб. и составит 73.2% от совокупных доходов Хакасии. При этом диверсификация бюджета в плановом 2010 году сохраняется: налог на прибыль организаций занимает 19.8%, налог на доходы физических лиц – 18.1%, налог на имущество – 15.6% и налоги на товары – 9.5%.

Главной причиной замедления роста совокупных доходов регионального бюджета в 2010 году является сокращение безвозмездных поступлений (-33.3%), в результате чего их доля в совокупных доходах снизится до уровня 2006-2007 годов. С учётом плановых показателей бюджета на 2010 год средний темп роста собственных доходов должен составить 18.0%, что ощутимо больше средних темпов по России (7.0%). В то же время наличие ранее упомянутых инвестиционных проектов, реализация которых запланирована на период с 2010 по 2014 год, позволяет ожидать сохранения темпов роста собственных доходов на уровне выше среднероссийского.



Динамика собственных доходов Республики Хакасия, млн. руб.

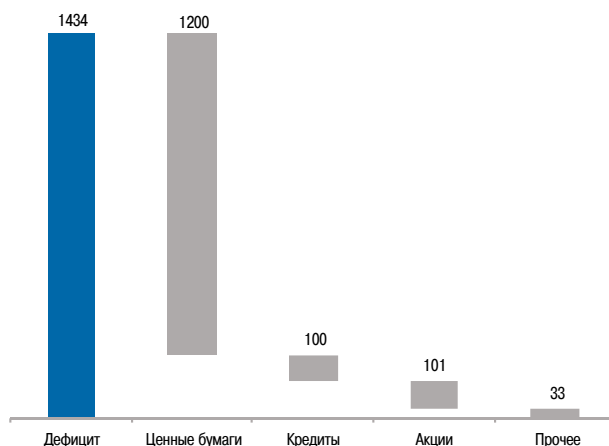


Источник: Министерство Финансов Республики Хакасия, расчёты Росбанка

Несмотря на увеличение в 2010 году расходов по статье «Образование» (+43.0% по сравнению с прошлым годом), по ряду статей наблюдается оптимизация расходной части бюджета. Запланирован более медленный, чем в 2009 году, прирост расходов на «Социальную политику» - всего +2.9% против +17.1%. Расходы по статье «Национальная экономика» снижены на 5.9% за счёт сокращения по статье «Сельское хозяйство» на 21.7% в связи с истечением программ поддержки сельхозпроизводителей. Размер межбюджетных трансфертов сократится на 4.6%. Таким образом, уже с 2010 года Республика Хакасия начнёт постепенное возвращение к докризисным уровням социальных и экономических обязательств региона. При сохранении консервативного подхода к планированию регионального бюджета данный процесс займёт от 2 до 3 лет и к 2013 году регион сможет выйти на бездефицитный бюджет.

Источниками финансирования запланированного на текущий год дефицита бюджета являются: облигации, коммерческие кредиты и средства от продажи акций, находящихся в собственности Республики Хакасия.

Источники финансирования дефицита бюджета Республики Хакасия в 2010 году, млн. руб.



Источник: Министерство Финансов Республики Хакасия, Росбанк





## Долговая нагрузка

Республика Хакасия является одним из немногих регионов, которые завершили первое полугодие 2010 года с минимальной долговой нагрузкой. Отношение совокупных долговых обязательств к собственным средствам, агрегированным за предыдущие 12 месяцев, по состоянию на 1 июля 2010 года существенно ниже аналогичных показателей регионов-эмитентов, кредитное качество которых соответствует уровню ВВ- по шкалам международных рейтинговых агентств S&P, Moody's и Fitch. Размер долговых обязательств Республики Хакасия составил 0.18 от собственных доходов региона, тогда как у более крупных регионов – Ярославской области, Республики Карелия и Калужской области – показатель превышает уровень 0.40.

Уровень долговой нагрузки Республика Хакасия и сопоставимых регионов-эмитентов

	Рейтинг (S&P/ Moody's/ Fitch)	01.07.2010		01.07.2009		Изменение, %			
		Собств.	Долг	Долг / Собств. дох.	Собств.	Долг	Долг / Собств. дох.	Собств.	Долг, п.п.
Волгоградская область	ВВ-/-/-	36 905	8 740	0.24	35 305	5 198	0.15	4.5	8.96
Калужская область	-/-/ВВ-	16 689	11 643	0.70	13 735	10 711	0.78	21.5	-8.21
Республика Карелия	-/-/ВВ-	15 950	7 668	0.48	12 982	5 053	0.39	22.9	9.15
<b>Республика Хакасия</b>	<b>-/-/ВВ-</b>	<b>8 179</b>	<b>1 451</b>	<b>0.18</b>	<b>7 403</b>	<b>531</b>	<b>0.07</b>	<b>10.5</b>	<b>10.56</b>
Ярославская область	-/-/ВВ-	23 700	10 197	0.43	19 898	10 577	0.53	19.1	-10.13

Источники: Казначейство России, Министерство Финансов РФ, Росбанк

Долговые обязательства Хакасии на 1 июля 2010 года состоят из коммерческих кредитов в размере 650 млн. руб., бюджетных кредитов в размере 366 млн. руб. и государственных гарантий в сумме 435 млн. руб. Коммерческие кредиты подлежат погашению в январе 2011 года (150 млн. руб.) и в июне (500 млн. руб.). Бюджетные кредиты в размере 300 млн. руб., полученные в рамках финансирования дефицита бюджета, подлежат погашению в ноябре 2012 года. Государственные гарантии региона сформированы из гарантий ОАО «Ипотечное агентство жилищного строительства Республики Хакасия» (по состоянию на 1 июля 2010 года действующий объем гарантии составил 432 млн. руб.). Согласно общедоступным данным, по облигациям (номинальная стоимость 380 млн. руб.), в обеспечение которых была выпущена гарантия, в конце 2009 года допущен дефолт по купонным платежам. Однако данная гарантия не приняла форму прямой задолженности в связи с продолжающимся урегулированием юридических аспектов – к настоящему моменту состоялся ряд судебных заседаний по вопросу признания гарантии недействительной. Несмотря на это, Республика Хакасия продолжает оказывать поддержку в урегулировании разногласий, связанных с погашением облигаций ОАО «Ипотечное агентство жилищного строительства Республики Хакасия».

Структура долговых обязательств Республики Хакасия, млн. руб.

	01.01.2007	01.01.2008	01.01.2009	01.07.2009	01.01.2010	01.07.2010
<b>Всего</b>	<b>50.28</b>	<b>623.32</b>	<b>615.59</b>	<b>531.42</b>	<b>1371.94</b>	<b>1451.09</b>
Рыночный	0.00	0.00	50.00	0.00	500.00	650.00
Облигации	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Кредиты	0.00	0.00	50.00	0.00	500.00	650.00
Нерыночный	50.28	623.32	565.59	531.42	871.94	801.09
Бюджетные кредиты	41.56	10.92	6.81	6.81	366.36	366.34
Государственные гарантии	8.72	612.40	558.78	524.61	505.58	434.75

Источник: Министерство Финансов Республики Хакасия, Росбанк



С учётом дебютного выпуска государственных облигаций в размере 1 200 млн. руб. и чистого привлечения кредитов в плановом 2010 году совокупный объём долговых обязательств Хакасии достигнет 2 751 млн. руб., что приведёт к росту долговой нагрузки до 0.29 от собственных доходов бюджета. При реализации консервативного сценария развития событий – росте собственных доходов Хакасии в следующем году на 10% – после погашения краткосрочных коммерческих кредитов во второй половине 2011 года мы ожидаем снижение показателя долговой нагрузки до уровня 0.20-0.25. По нашему мнению, диапазон показателя долговой нагрузки в пределах 0.40-0.45 является достаточно комфортным для региона, что в свою очередь создаёт определённый запас прочности в дальнейшем перераспределении доходов и расходов бюджета.



## Кредитный рейтинг

Международное рейтинговое агентство Fitch Ratings присвоило Республике Хакасия долгосрочные кредитные рейтинги в иностранной и национальной валютах «BB-» с прогнозом «Стабильный».

Высокий уровень рейтинга Республики Хакасия и возможность его дальнейшего повышения являются следствием устойчивого экономического роста региона в 2005-2009 годах, особенно в период острой фазы экономического кризиса, и перспектив роста в период восстановления. С точки зрения финансового положения региона, привлекательным является консервативный принцип управления бюджетом, а также устойчивость его основных показателей в 2008 и 2009 годах. При этом рост государственного долга, вызванный дефицитным исполнением бюджета в 2009 и плановом 2010 годах, не приведёт к структурным изменениям бюджетной политики, что, в свою очередь, позволит сохранить управляемость долговой позицией региона в будущем.



## Приложение

Параметры бюджета Республики Хакасия, млн. руб.

	2006	2007	2008	2009	2010П
<b>Всего доходов</b>	<b>6 607.7</b>	<b>8 560.3</b>	<b>10 750.9</b>	<b>12 963.5</b>	<b>13 060.7</b>
Собственные	4 938.1	6 285.7	6 975.7	7 717.0	9 562.8
Налоговые и неналоговые доходы	4 683.3	5 736.4	6 408.1	7 129.5	8 845.5
Налоги на доходы	2 997.5	3 640.9	3 553.7	3 781.7	4 960.0
Налог на прибыль	1 501.9	2 165.9	1 710.0	1 876.3	2 589.6
НДФЛ	1 495.6	1 475.0	1 843.7	1 905.4	2 370.4
Налоги на товары	558.5	614.5	643.8	890.6	1 237.6
Налоги на совокупный доход	99.0	143.0	193.9	170.4	191.4
Налоги на имущество	644.5	989.3	1 615.2	1 912.9	2 035.2
Доходы от использования имущества	95.7	123.3	100.7	87.4	81.6
Налоги на пользование природными ресурсами	235.1	173.5	213.9	257.1	274.6
Прочие доходы	53.0	51.9	86.9	29.6	65.2
Безвозмездные перечисления	1 669.6	2 274.6	3 775.2	5 246.5	3 497.9
Дотации	979.4	892.5	1 469.4	1 675.0	1 452.0
на выравнивание бюджетной обеспеченности	770.2	770.2	1 344.7	1 210.2	1 452.0
Субвенции	177.7	561.1	758.1	1 117.5	1 091.3
Субсидии	481.2	811.0	946.4	1 422.5	808.9
ФАИП и ФЦП	108.2	197.2	220.2	205.8	40.3
Поступления от Госкорпораций	0.0	0.0	148.1	728.2	0.0
Прочие перечисления	31.4	10.1	453.2	303.3	145.6
Доходы от предпринимательской деятельности	254.8	549.3	567.6	587.5	717.3
<b>Всего расходов</b>	<b>6 611.8</b>	<b>8 553.6</b>	<b>10 786.7</b>	<b>13 881.7</b>	<b>14 495.1</b>
Общегосударственные вопросы	123.9	248.5	374.8	507.4	845.4
в т.ч. обслуживание долга	0.0	0.0	1.1	27.5	91.0
Нацбезопасность и правоохранительная деятельность	578.8	746.5	973.9	1 022.6	1 032.5
Национальная экономика	765.9	1 329.5	1 616.0	2 161.0	2 033.5
в т.ч. Транспорт + дорожное хозяйство	386.3	632.3	643.2	574.5	562.5
с/х	288.9	359.5	581.6	835.5	654.5
ЖКХ	350.9	228.2	60.6	152.7	156.2
Образование	528.8	591.8	706.4	832.3	1 189.8
Здравоохранение и спорт	817.8	1 048.7	830.7	894.4	977.6
Социальная политика	750.7	1 074.5	1 499.8	2 367.4	2 436.1
Межбюджетные трансферты	2 565.6	3 096.1	4 526.4	5 675.5	5 417.1
Прочее	129.3	189.9	198.1	268.4	407.0
Дефицит/профицит	-4.1	6.7	-35.8	-918.3	-1 434.4
Ценные бумаги	0.0	0.0	0.0	0.0	1 200.0
Кредиты	0.0	0.0	50.0	450.0	100.0
Бюджетные кредиты	-20.0	0.0	-4.1	359.6	-3.4
Акции и земельные участки	8.4	-4.4	3.1	1.1	101.4
Изменение остатков	15.8	-2.2	-4.8	102.6	32.5
Прочее	-0.1	-0.1	-8.4	5.0	3.9



# РОСБАНК

ДЕПАРТАМЕНТ  
ИНВЕСТИЦИОННО-БАНКОВСКИХ УСЛУГ

Телефон: +7 (495) 234-0947  
Факс: +7 (495) 721-9550  
www.rosbank.ru

Директор Департамента  
Афонский Михаил

MAfonsky@rosbank.ru  
Телефон: +7 (495) 234-0974

Управление рынков капитала	Аналитика	Продажи
<p>Якимова Виктория Yakimova@rosbank.ru Телефон: +7 (495) 725-5494</p>	<p>Кольчев Владимир VKolychev@mx.rosbank.ru Телефон: +7 (495) 725-5637</p>	<p>Малявкин Павел PMalyavkin@mx.rosbank.ru</p>
<p>Борзунова Дарья DBorzunova@rosbank.ru Телефон: +7 (495) 232-9807</p>	<p>Кошелев Евгений EKoshelev@mx.rosbank.ru Телефон: +7 (495) 725-5637</p>	<p>Макова Елена EMakova@rosbank.ru</p>
<p>Потемкина Александра APotemkina@rosbank.ru Телефон: +7 (495) 232-9807</p>		<p>Александров Евгений Evg@broker.rosbank.ru</p>
<p>Сливинская Яна YVSlivinskaya@rosbank.ru Телефон: +7 (495) 232-9807</p>		<p>+7 (495) 725-5477 +7 (495) 725-5713 sales@broker.rosbank.ru</p>

Настоящий инвестиционный меморандум носит исключительно информационный характер и не является документом или частью пакета документов, подлежащих предоставлению в регистрирующие или иные государственные органы Российской Федерации или какого-либо иностранного государства в связи с регистрацией ценных бумаг, упомянутых в данном документе. При ознакомлении с данным меморандумом каждому потенциальному инвестору рекомендуется самостоятельно ознакомиться с официальными документами, подготовляемыми Эмитентом в соответствии с законодательством РФ.

Данный инвестиционный меморандум не может рассматриваться в качестве средства побуждения к действиям любого характера с ценными бумагами Эмитента. Основной целью данного меморандума является предоставление потенциальным инвесторам дополнительной информации об Эмитенте, Облигациях и других участниках размещения сверх нормативного объёма, предусмотренного российским законодательством.

Размещение и обращение Облигаций будет осуществляться исключительно на территории Российской Федерации в соответствии с условиями Решения о выпуске и Проспекта эмиссии. Облигации не регистрировались и не будут регистрироваться иначе, чем по законодательству Российской Федерации, регулиющему функционирование рынка ценных бумаг данного типа. Облигации не могут размещаться, обращаться, предлагаться к покупке или продаже, прямо или опосредованно, и настоящий Инвестиционный Меморандум не может распространяться в какой-либо иной стране, за исключением случаев, прямо предусмотренных законодательством такой страны, что должно определяться каждым потенциальным инвестором самостоятельно на свой страх и риск, при этом Эмитент не несёт никакой ответственности за любое такое незаконное размещение, обращение, предложение или распространение.

Настоящий Инвестиционный Меморандум не является рекламным материалом относительно Облигаций, продажи или покупки Облигаций или любых иных ценных бумаг в России или в любой иной стране или регионе.

Ни одно лицо не уполномочено предоставлять в связи с размещением Облигаций какую-либо информацию или делать какие-либо заявления, за исключением информации и заявлений, содержащихся в официальных документах и данном инвестиционном меморандуме. Если такая информация была предоставлена или такое заявление было сделано, то на них не следует опираться как на информацию или заявления, санкционированные Эмитентом или участниками размещения.

Ни одна из российских или иностранных национальных, региональных или местных комиссий по рынку ценных бумаг или какой-либо иной орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами, не давал никаких специальных рекомендаций по поводу приобретения Облигаций. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность или точность.

Ни распространение инвестиционного меморандума, ни размещение Облигаций ни при каких обстоятельствах не подразумевают отсутствие возможности неблагоприятных изменений в состоянии дел Эмитента после даты опубликования инвестиционного меморандума, либо после даты внесения последних изменений и/или дополнений в меморандум.

В связи с тем, что вложения в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, при принятии инвестиционного решения мы рекомендуем инвесторам самостоятельно определять для себя значимость информации, содержащейся в настоящем инвестиционном меморандуме, и при рассмотрении возможности приобретения Облигаций опираться на исследования и иные проверки, которые могут быть сочтены необходимыми. Организаторы выпуска не принимают и не принимают на себя обязательств по изучению положения дел и финансового состояния Эмитента в течение срока действия договорённости, предусмотренных инвестиционным меморандумом, и не обязуются консультировать кого-либо из инвесторов или потенциальных инвесторов в Облигации относительно изложенной информации.

Некоторые сведения, приведённые в настоящем информационном меморандуме, могут содержать прогнозируемые величины или иные относящиеся к будущему оценки, касающиеся планируемых мероприятий или будущих финансовых показателей Эмитента. На то, что та или иная оценка относится к будущему, указывает использование таких терминов, как «ожидается», «как представляется», «прогнозируется», «согласно оценкам», «намерение», «будет», «могло бы», «может» или «возможно» в положительном или отрицательном значении, и прочих подобных выражений. Эмитент предупреждает, что речь в таких случаях идёт лишь о прогнозах, и что фактические события или результаты могут радикально отличаться от прогнозируемых. Эмитент не намеревается обновлять эти положения на предмет включения информации о событиях и обстоятельствах, имевших место после даты составления инвестиционного меморандума, или на предмет отражения неспрогнозированных событий. Существует немало факторов, под воздействием которых фактические результаты могут радикально отличаться от указанных в прогнозах или относящихся к будущему тезисах; это касается, в частности, общего экономического положения, конъюнктуры, рисков, сопряжённых с деятельностью в России, резких технологических или конъюнктурных перемен в нашем секторе, а также ко многим прочим рискам, характерных конкретно для Эмитента и его деятельности.

Инвесторы не должны полностью полагаться на оценки и прогнозы Эмитента, так как фактические результаты деятельности Эмитента в будущем могут отличаться от прогнозируемых результатов по многим причинам.