



Три составные части и три источника роста рынка субфедеральных облигаций



УРАЛСИБ

| **КЭПИТАЛ**

- ✓ Рублевые облигационные займы остаются основным инструментом финансирования дефицита бюджета субъектов РФ и муниципальных образований, составлявшими до кризиса порядка 45% внутреннего долга российских регионов.
- ✓ В 2012 году на долговой рынок с новыми займами или доразмещениями старых вышел 21 эмитент. Среди них были как хорошо знакомые рынку имена (Красноярский край, Краснодарский край, Самарская и Нижегородская Области), так и давно отсутствовавшие на рынке (Тульская область, Марий-Эл, Башкортостан). В 2013 г. на рынок вышли 6 регионов. На начало июня уже заявлены размещения Чувашии (1,5 млрд. рублей) и Москвы (40 млрд. рублей).
- ✓ Средний размер выпуска в 2012 г. составил 3,7 млрд. руб., дюрация – 2,6 лет. 20 из 21 выпуска имели амортизационную структуру. Выпуски 2013 г. отличаются более длинной дюрацией.
- ✓ Новые выпуски в 2011 г. составили 56 млрд. руб., в 2012 г. составили 118 млрд. руб.



- ✓ Рост бюджетных расходов практически во всех регионах. Увеличение социальных расходов по инициативе федеральных органов власти без учета ситуации с доходами.
- ✓ Снижение налоговых доходов в ряде крупнейших регионов (Москва, Белгородская, Вологодская, Липецкая области).
- ✓ Необходимость рефинансирования банковских и бюджетных кредитов.

**Увеличение потребности регионов и муниципалитетов в
длинных заимствованиях**

- ✓ Отсутствие дополнительных средств в федеральном бюджете на помощь регионам.
- ✓ Отказ от несвязанных бюджетных кредитов.
- ✓ Приоритет имиджевых федеральных проектов, а не покрытие текущих дефицитов бюджета.

**+ Закрытие основного альтернативного источника
заемных средств для регионов**

- ✓ Новый порядок расчета достаточности капитала.
- ✓ Преимущества для субфедеральных облигаций по сравнению с корпоративными сопоставимого качества.
- ✓ Снижение доходностей по ОФЗ в результате либерализации рынка.

+ Повышение спроса банков на субфедеральные облигации, в том числе долгосрочные

**= Рост объема эмиссии
субфедеральных облигаций,
удлинение сроков, повышение
ликвидности!**

- ✓ Амбициозные планы заимствований крупных и опытных заемщиков (Санкт-Петербурга, Краснодарского и Красноярского краев, Самарской и Нижегородской областей). Возвращение Москвы на рынок после трехлетнего перерыва 13 июня 2013 г.
- ✓ Удлинение дюрации и срока заимствований, снижение доходностей, в основном без увеличения объемов.
- ✓ Московская Область – кандидат на возвращение в 2014 г.
- ✓ Москва и Санкт-Петербург – опора на собственные силы.
- ✓ Внешние займы останутся теоретической возможностью для «сливок» субфедерального рынка, возможны эксперименты с рублевыми еврооблигациями, а также рост участия иностранных инвесторов в размещениях.
- ✓ Вероятно расширение числа ликвидных бумаг, с облигациями Москвы в роли бенчмарка. Доступ к торговле субфедами через Euroclear критичен.

- ✓ Выпуски объемом от 1.5 до 5 млрд.рублей, с рейтингами в диапазоне от BB+ до B+.
- ✓ Для этих регионов критично состояние рынка и уровень рейтингов. Необходима плотная работа с рейтинговыми агентствами и инвесторами.
- ✓ Низкая ликвидность – проблема многих субфедеральных выпусков в этом сегменте.
- ✓ Города на подходе – Волгоград, Казань, Новосибирск, Самара, Уфа.
- ✓ Завсегдатаи (от **Белгорода** и **Волгограда** до **Чувашии** и **Якутии**) и возвращенцы.
- ✓ Вновь появились частичные размещения и «вскрытия» выпусков.

- ✓ Скорее всего продолжатся эксперименты с выпуском инфраструктурных облигаций под гарантии субъектов федерации.
- ✓ Качество поручителей и структура гарантий являются критичными (РИК Финанс против ЮУ КЖСИ).
- ✓ Состояние рынка инфраструктурных облигаций в основном зависит от политики федерального правительства по поощрению долгосрочных накоплений.
- ✓ Взаимодействие регионов, инфраструктурных корпораций и «федералов» (Минфина и ЦБ в роли мегарегулятора) критично для развития рынка.

- ✓ Растущие дефициты бюджета большинства регионов и предстоящие рефинансирования долгов приведут к увеличению потребности в облигационных заимствованиях.
- ✓ Мы ожидаем дальнейшего увеличения объемов выпуска облигаций. Ориентир на 2013 г. : 200 млрд. руб.
- ✓ На рынке возможно появление дебютантов, можно ожидать «возвращенцев», но тон будет задавать известный круг проверенных заемщиков с крупными и ликвидными выпусками.
- ✓ Стоит ожидать увеличения числа займов крупнейших муниципалитетов. Клубные сделки и конверсия банковских кредитов в облигационные займы останутся обыденным явлением.
- ✓ Возвращение на рынок иностранных инвесторов (низкие глобальные доходности, Euroclear, Москва и Санкт-Петербург).

СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!