



# Рынок субфедеральных и муниципальных заимствований: посткризисное развитие

Июнь 2010



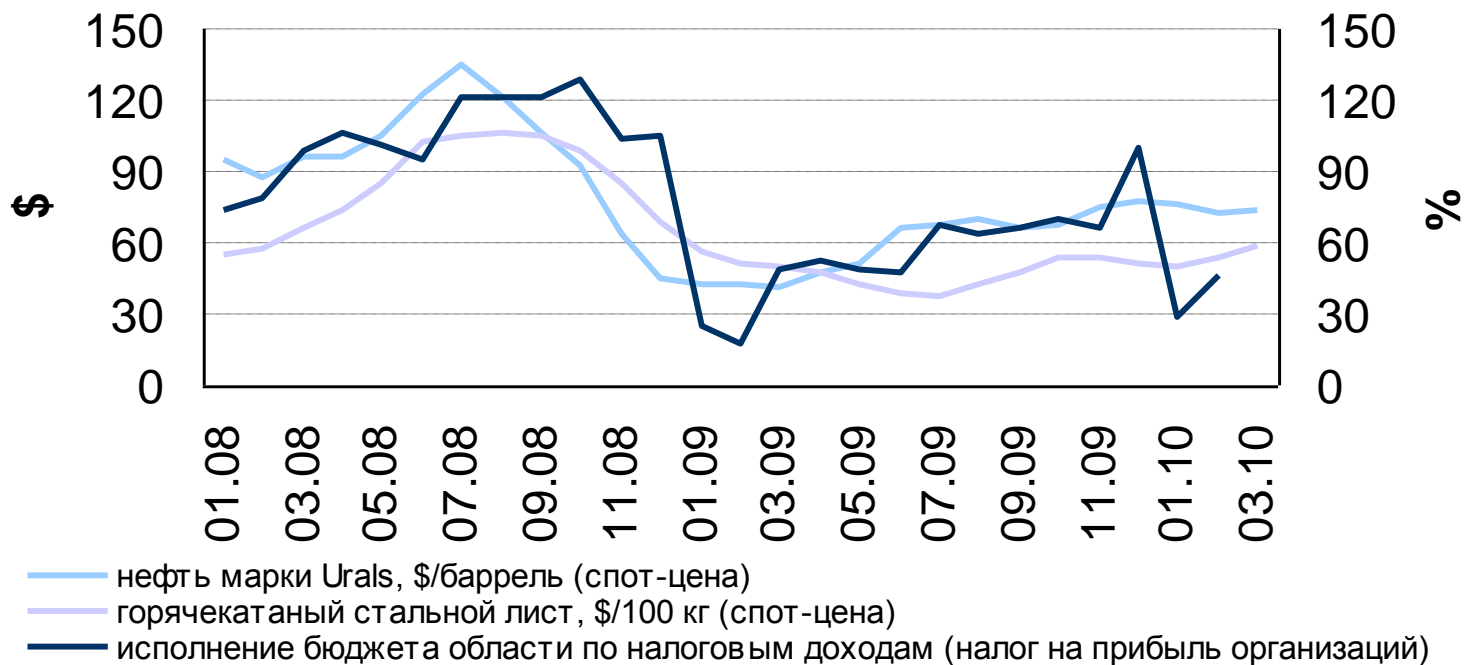
Подготовил: должность автора презентации **Имя Фамилия**, [Surname\\_NF@uralsib.ru](mailto:Surname_NF@uralsib.ru) **Кирилл Иванов**  
Управляющий директор, субфедеральные и муниципальные эмитенты [IvanovKV@uralsib.ru](mailto:IvanovKV@uralsib.ru)

- Уязвимость налоговой базы: бюджеты субъектов РФ, в отличие от федерального, зависят от поступлений налогов на доходы физических лиц и прибыль компаний – источников, наиболее сильно затронутых кризисом
- Более высокий, чем ожидалось, рост социальных расходов на региональном уровне
- Возникновение в период стабильности существенных прорех в региональных бюджетах при почти полном отсутствии возможностей их покрыть



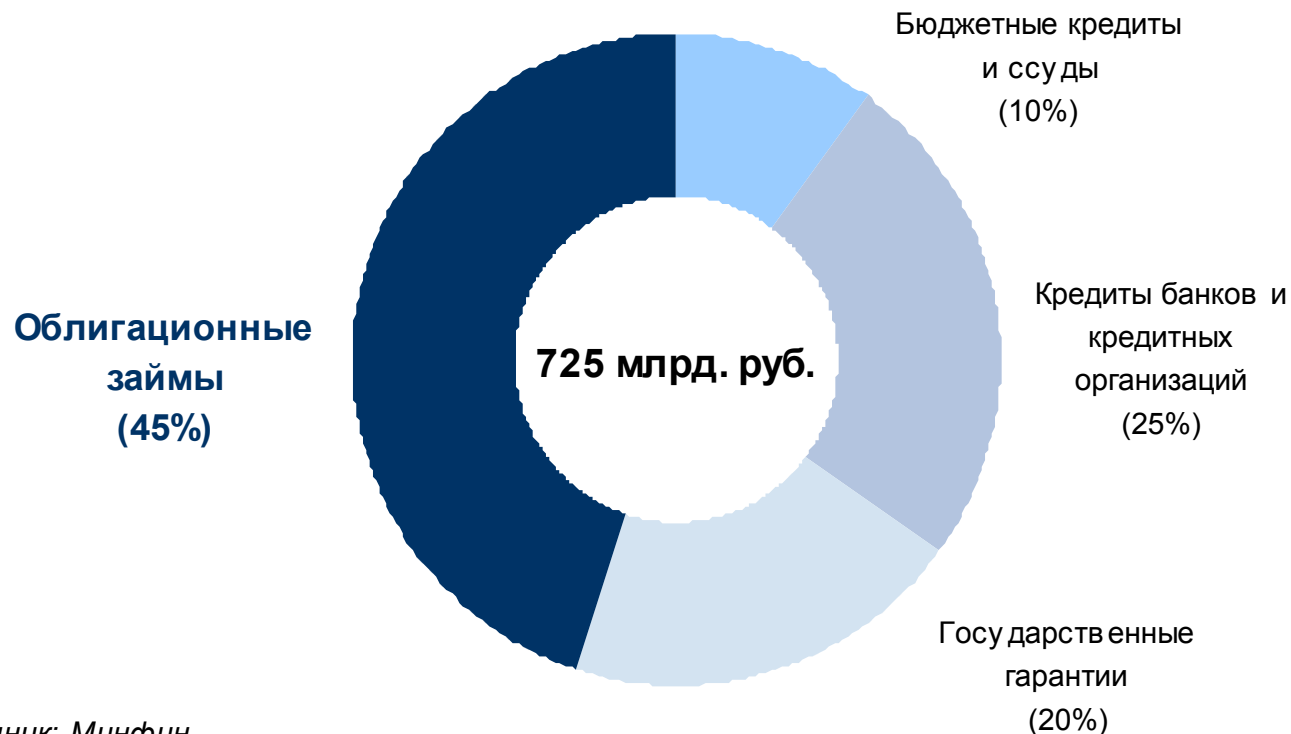
- ***Субфедеральные заемщики, экономика которых опиралась на экспортные доходы и потребительский сектор, пострадали сильнее отстающих дотационных субъектов федерации***

### Стоимость нефти, стального проката и исполнение бюджета Волгоградской области по налоговым доходам



**сильная налогооблагаемая база – не панацея от кризиса, особенно если в структуре промышленного комплекса доминируют сырьевые и связанные с ними отрасли**

## Структура долга российских регионов



Источник: Минфин  
07.12.09

**рублевые облигационные займы – основной инструмент финансирования дефицитов бюджета субъектов РФ, формирующий 45% совокупного долга регионов России**

## Публичные формы заимствования

## Банковские кредиты

### Преимущества



- Максимально широкий круг инвесторов
- Более низкая стоимость заимствования
- Создание публичной кредитной истории
- Гибкое управление публичным долгом
- Отсутствие необходимости в обеспечении

- Формализованная банками процедура предоставления кредита
- Отсутствие требования публичного раскрытия информации
- Поддержание долгосрочных отношений с банками

### Недостатки

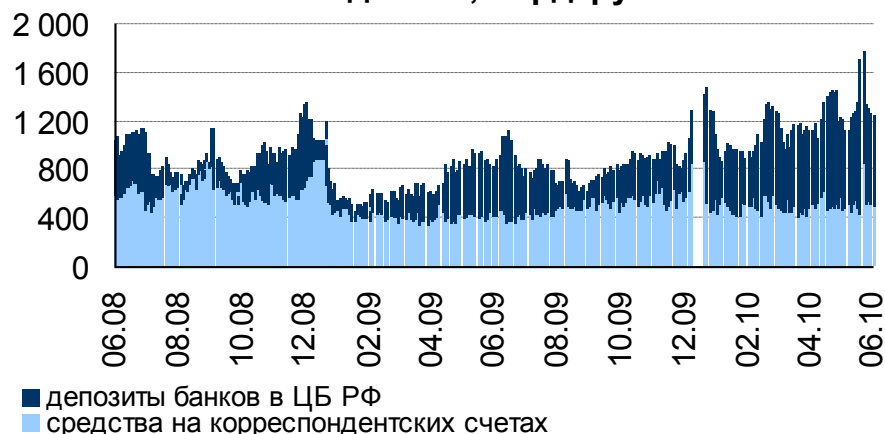


- Формализованная регулирующими государственными органами процедура выпуска ценных бумаг

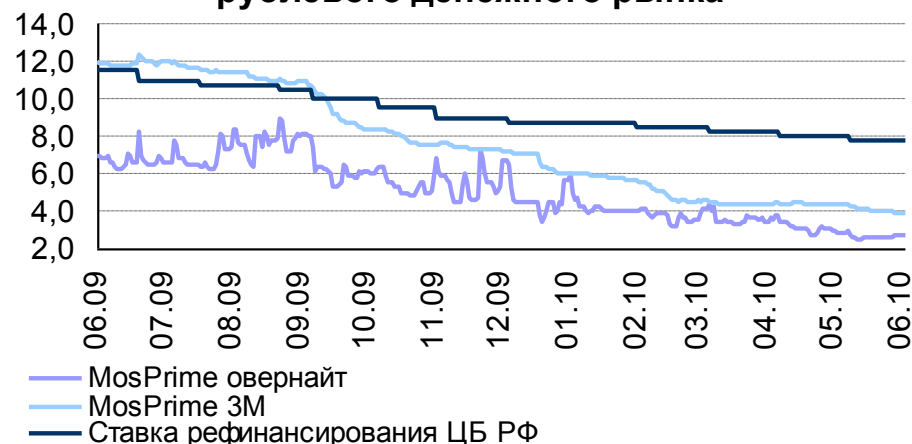
- Отсутствие публичной кредитной истории
- Более высокая стоимость кредита
- Обязательное обеспечение кредита
- Отсутствие гибкости в управлении кредитом

- Резкое снижение уровня процентных ставок для качественных заемщиков в секторе государственного и корпоративного долга
- Постепенное снижение уровня федеральной поддержки региональных бюджетов
- Расширение потребности субфедеральных и особенно муниципальных бюджетов в долговом капитале для рефинансирования растущей задолженности и сохраняющихся бюджетных дефицитов

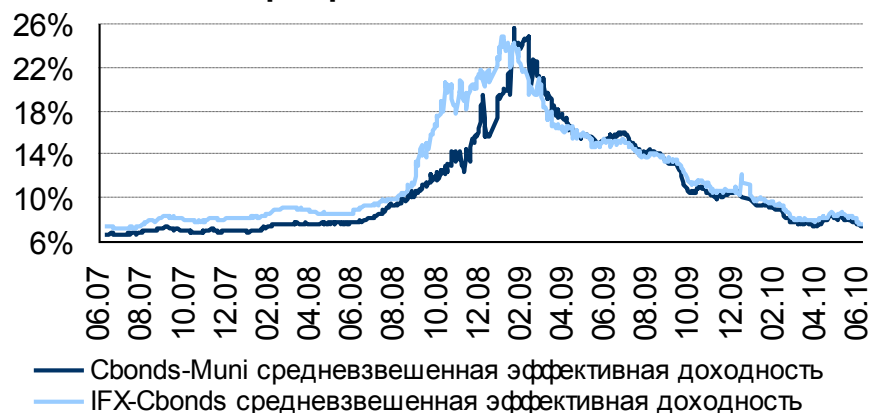
### Показатели банковской ликвидности, млрд. руб.



### Ключевые ставки рублевого денежного рынка

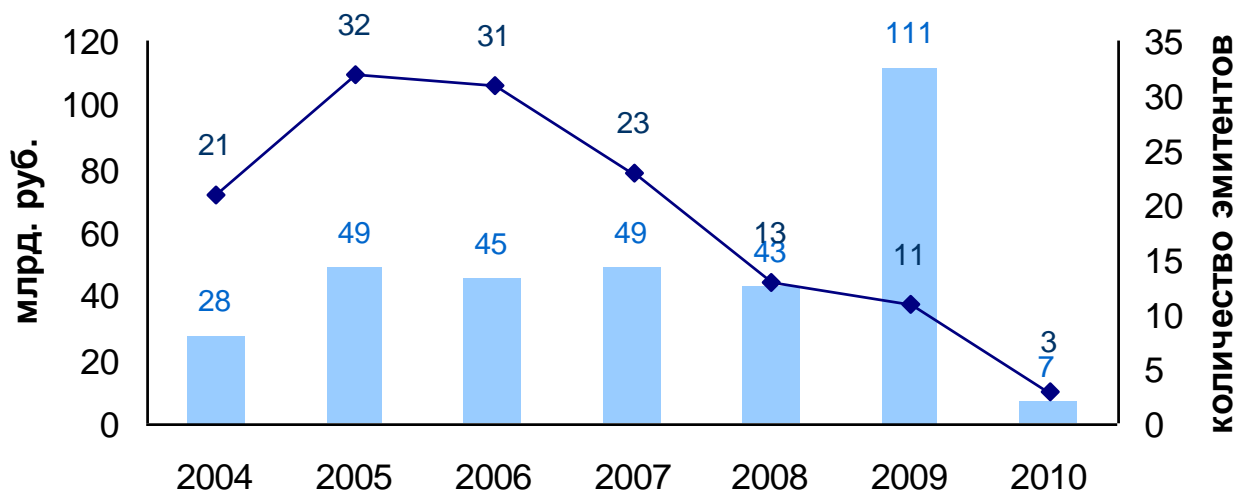


### Доходность 3-летних субфедеральных и корпоративных облигаций



**низкие доходности по рублевым облигациям надежных заемщиков – это следствие избыточного уровня ликвидности, низких процентных ставок денежного рынка и дефицита качественных долговых бумаг**

### Объем первичных размещений и количество эмитентов – субъектов РФ и муниципалитетов



	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Объем	27,5	48,6	45,2	48,8	42,9	111,3	7
Эмитенты	21	32	31	23	13	11	3
Эмиссии	24	34	32	24	13	15	3

несмотря на то, что доходности на рынке упали до предкризисных уровней, объемы выпуска (за исключением долговых обязательств Москвы) далеки от восстановления, а число зарегистрированных займов не так велико



- Льготные бюджетные кредиты вытесняют рыночные инструменты: трехлетние кредиты выдаются под  $\frac{1}{4}$  ставки рефинансирования, которая в настоящий момент составляет 7,75% – то есть под абсолютно нерыночный процент
- Ориентация регионов на краткосрочное банковское финансирование – тенденция особенно странная после стабилизации финансовых рынков, когда уже достаточно «длинных» денег и инвесторов, готовых эти деньги предоставить



- ***Погоня за дешевыми «короткими» деньгами – упущенный шанс занять длинные средства под низкую процентную ставку***

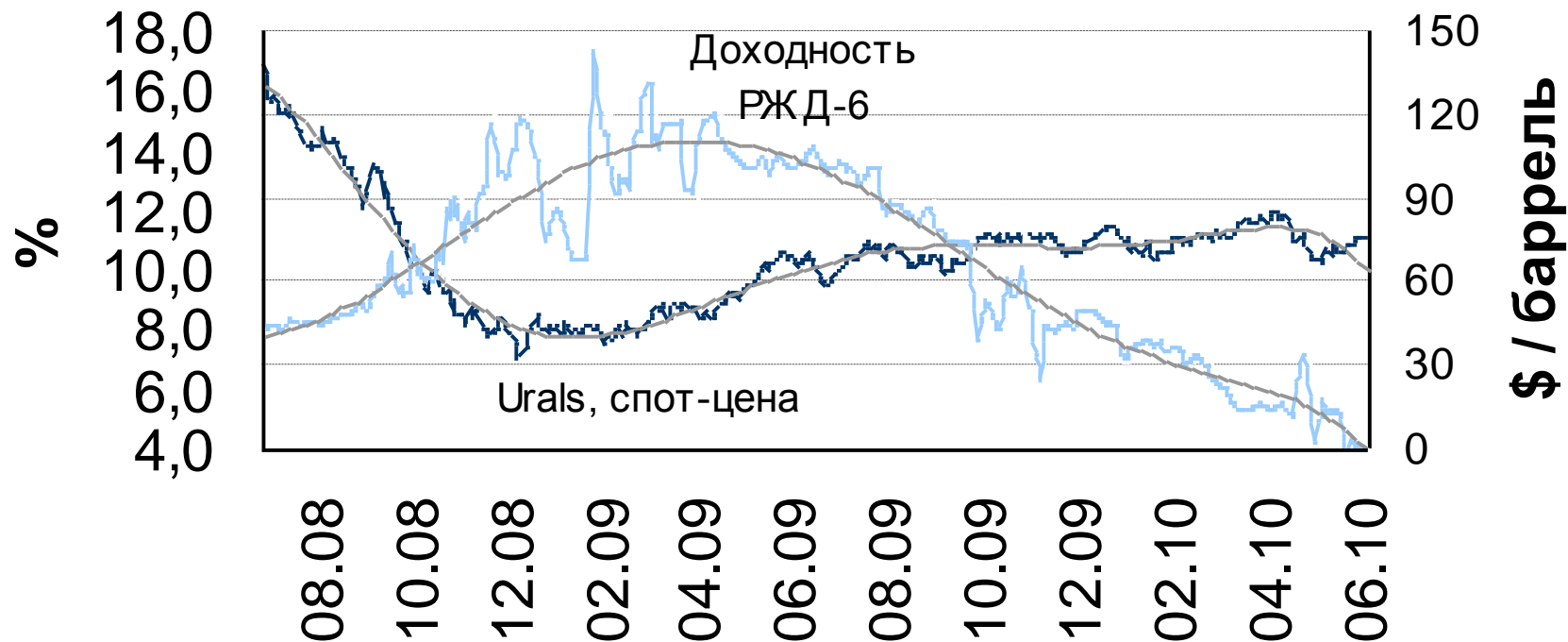
- Снижение доступности федеральных бюджетных кредитов для субфедерального уровня
- Снижение объемов трансфера бюджетных средств на уровень муниципальных образований
- Выход большего числа муниципальных эмитентов на облигационный долговой рынок



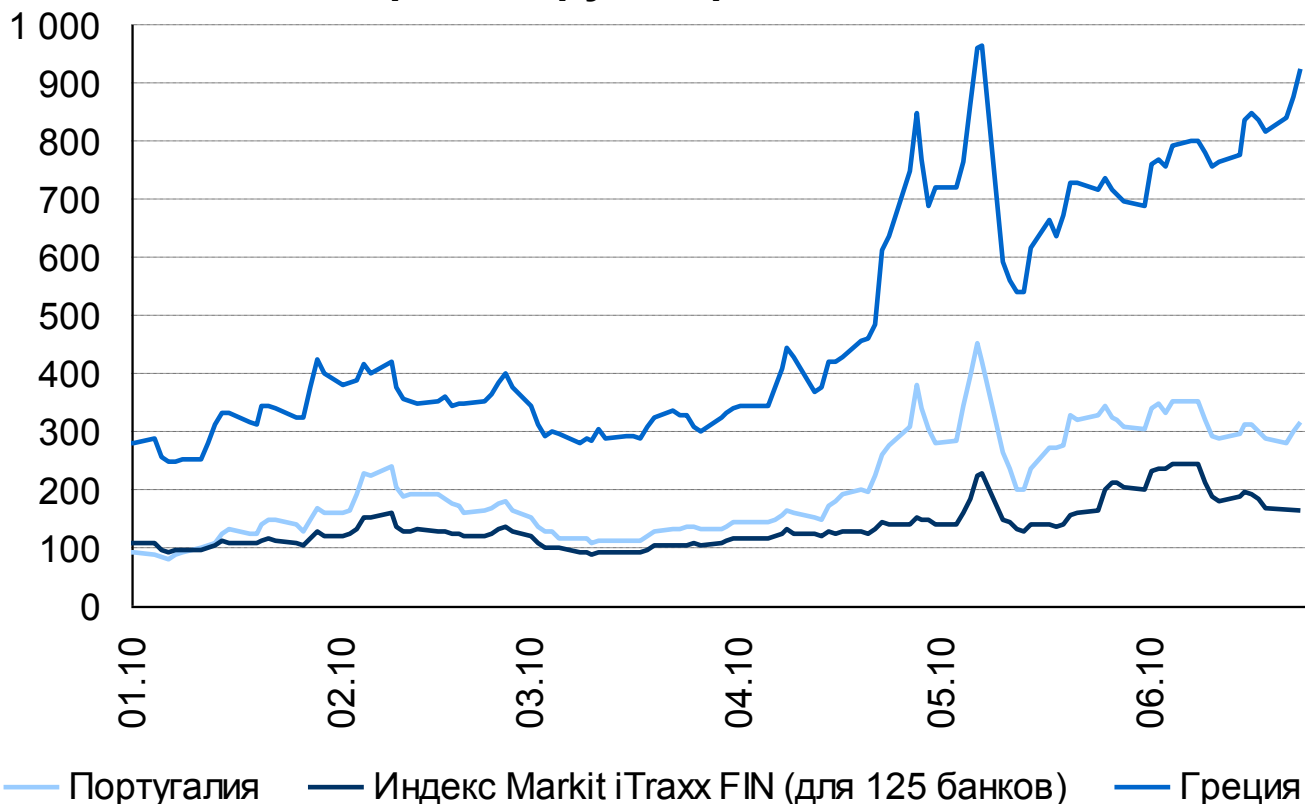
# Цена на нефть – определяющий фактор процентных ставок на рынке рублевого долга (1)



## Стоимость нефти марки Urals и доходность облигационного рублевого выпуска РЖД-6



## Пятилетние CDS на европейские банки и страны "группы риска" ЕС, б.п.



➤ CDS (credit default swap) – кредитный структурный продукт-контракт, предполагающий получение держателем определенного в контракте круга облигаций их номинала в случае невыполнения эмитентом данных облигаций своих обязательств. Страховка от дефолта подразумевает выплату премий эмитенту CDS, 1 базисный пункт стоимости страховки равен \$1,000 в год на \$10 млн. подлежащего страхованию долга

- несмотря на снижение % ставок на рынке субфедерального долга до предкризисных уровней, активность на нем остается невысокой
- субфедеральные и муниципальные заемщики ориентируются на льготные бюджетные кредиты и краткосрочное банковское финансирование
- ориентация на «короткие» деньги - риск упустить шанс по привлечению дешевого долгосрочного долгового финансирования
- период минимальных % ставок на внутреннем рынке не является гарантированно долгим, а конъюнктура внешних рынков остается крайне нестабильной
- снижения возможностей по привлечению федеральных средств на нерыночных условиях будет способствовать активному возвращению субфедеральных заемщиков на рынок публичного долга в 2011 и последующих годах
- мы ожидаем появления на рынке облигационных займов крупнейших городов страны