

Рынок субфедеральных и муниципальных облигаций: взгляд со стороны инвесторов

Александр Кудрин

Начальник группы анализа рынка долговых обязательств

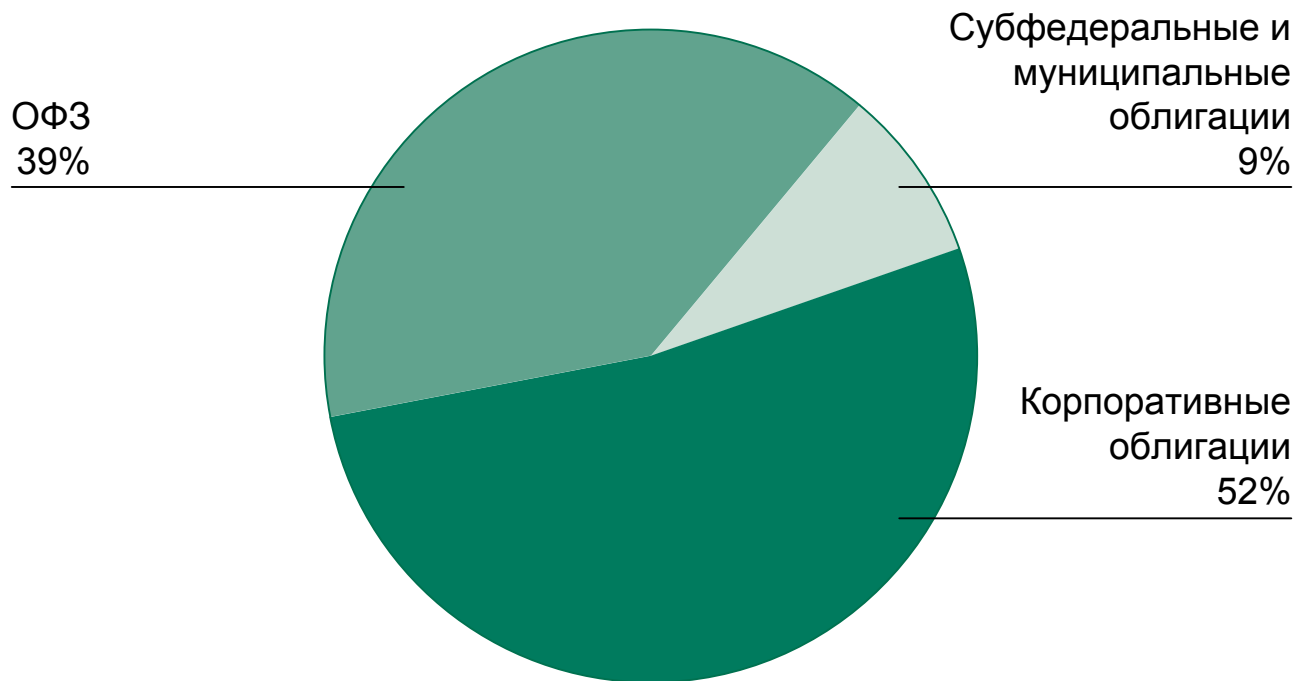
Портрет рынка субфедеральных облигаций

Основные сведения

Объем рынка	236 млрд. руб.
Число бумаг в обращении	117
Число эмитентов	52
Средняя дюрация	2,2 года
Число муниципальных бумаг	24

Структура рынка рублевых облигаций

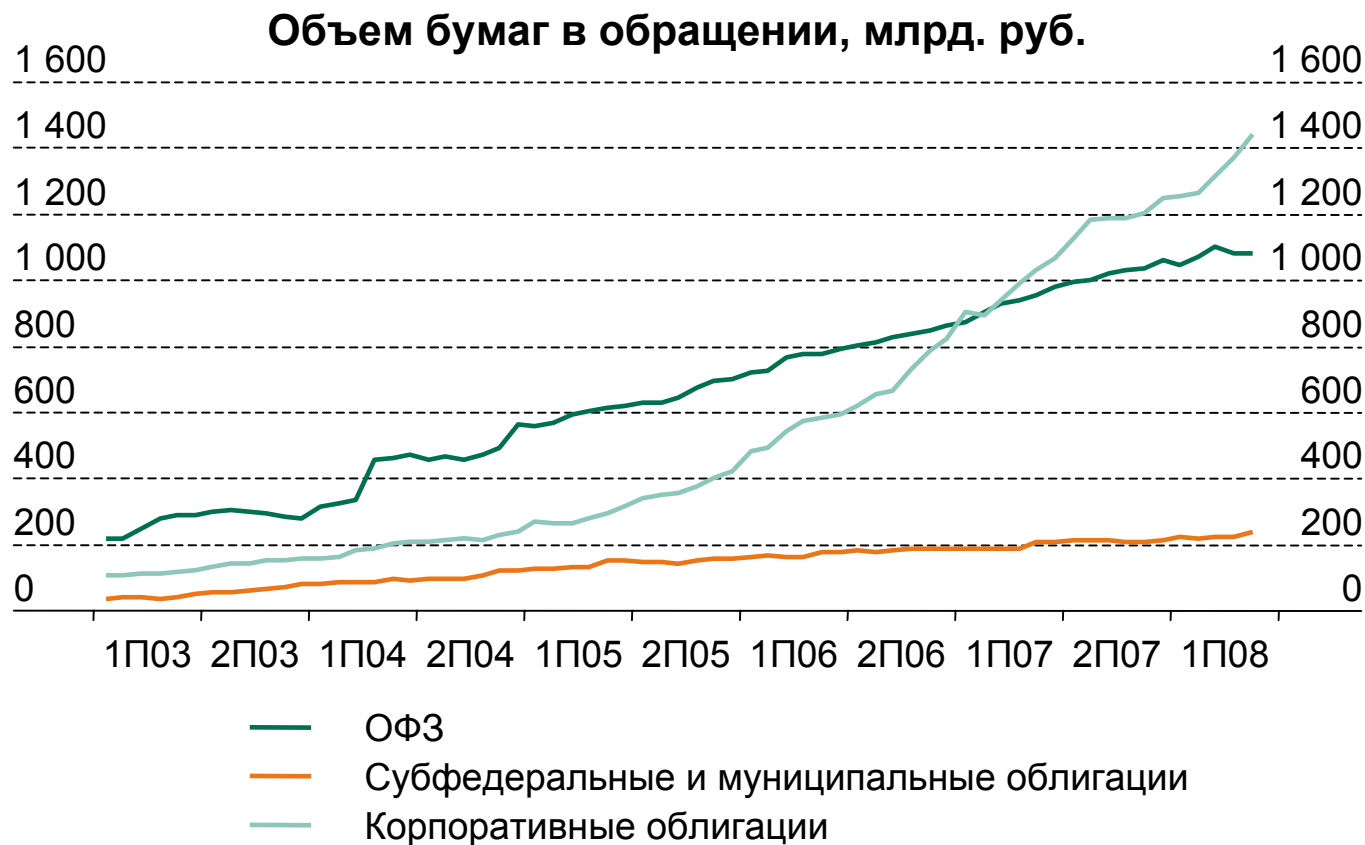
Доминируют ОФЗ и корпоративные облигации



Источник: Cbonds

Объем рынка рублевых облигаций растет

Рынок субфедеральных бумаг растет медленнее



Источник: Тройка Диалог

Факторы привлекательности

Фундаментальные показатели хороши

- Хорошая макроэкономическая ситуация заметно улучшает кредитоспособность региональных властей
- Высокие кредитные рейтинги делают эти бумаги привлекательными для широкого круга инвесторов
- “Вмененная” поддержка Минфина, который не раз демонстрировал готовность поддерживать региональные администрации



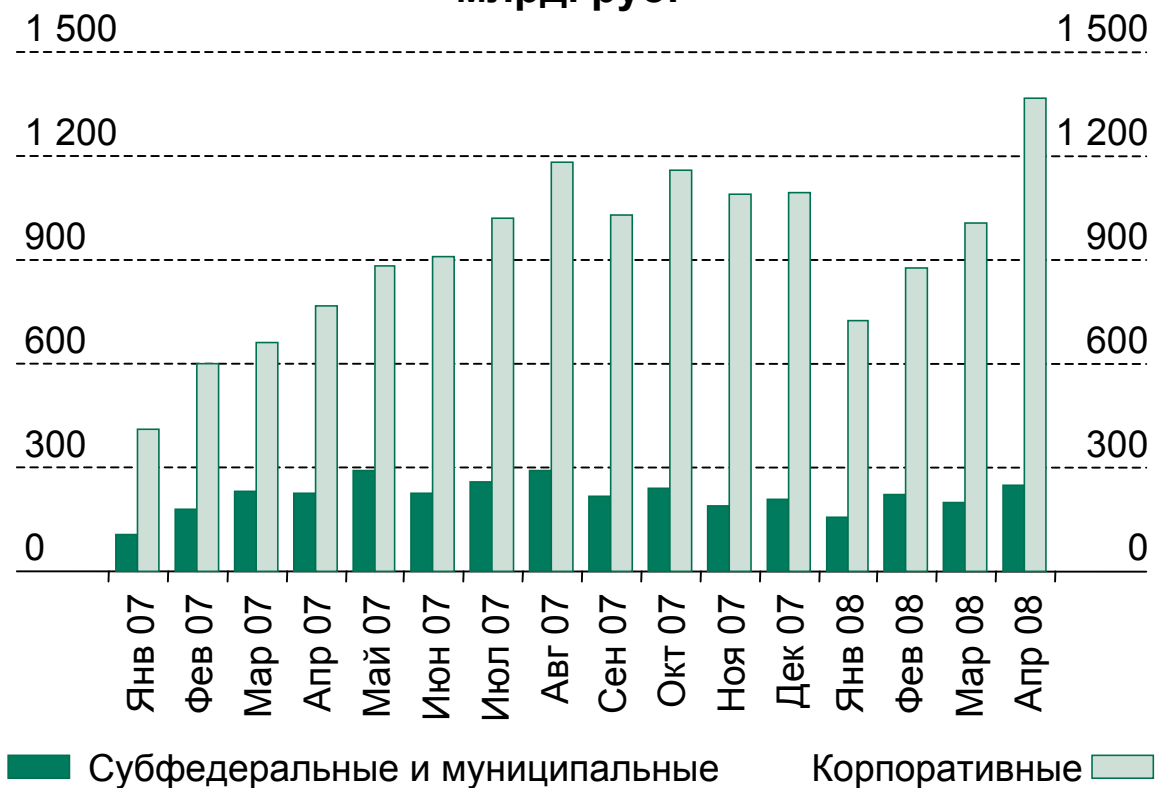
Источник: ФСГС

Недостатки рынка

Инвесторам нравятся ликвидные бумаги

- Низкая ликвидность во многом обусловлена небольшими объемами выпусков
- Относительно медленный рост рынка приводит к превышению спроса над предложением
- Сложная структура выпусков: многие предполагают амортизацию

Облигации в обращении,
млрд. руб.

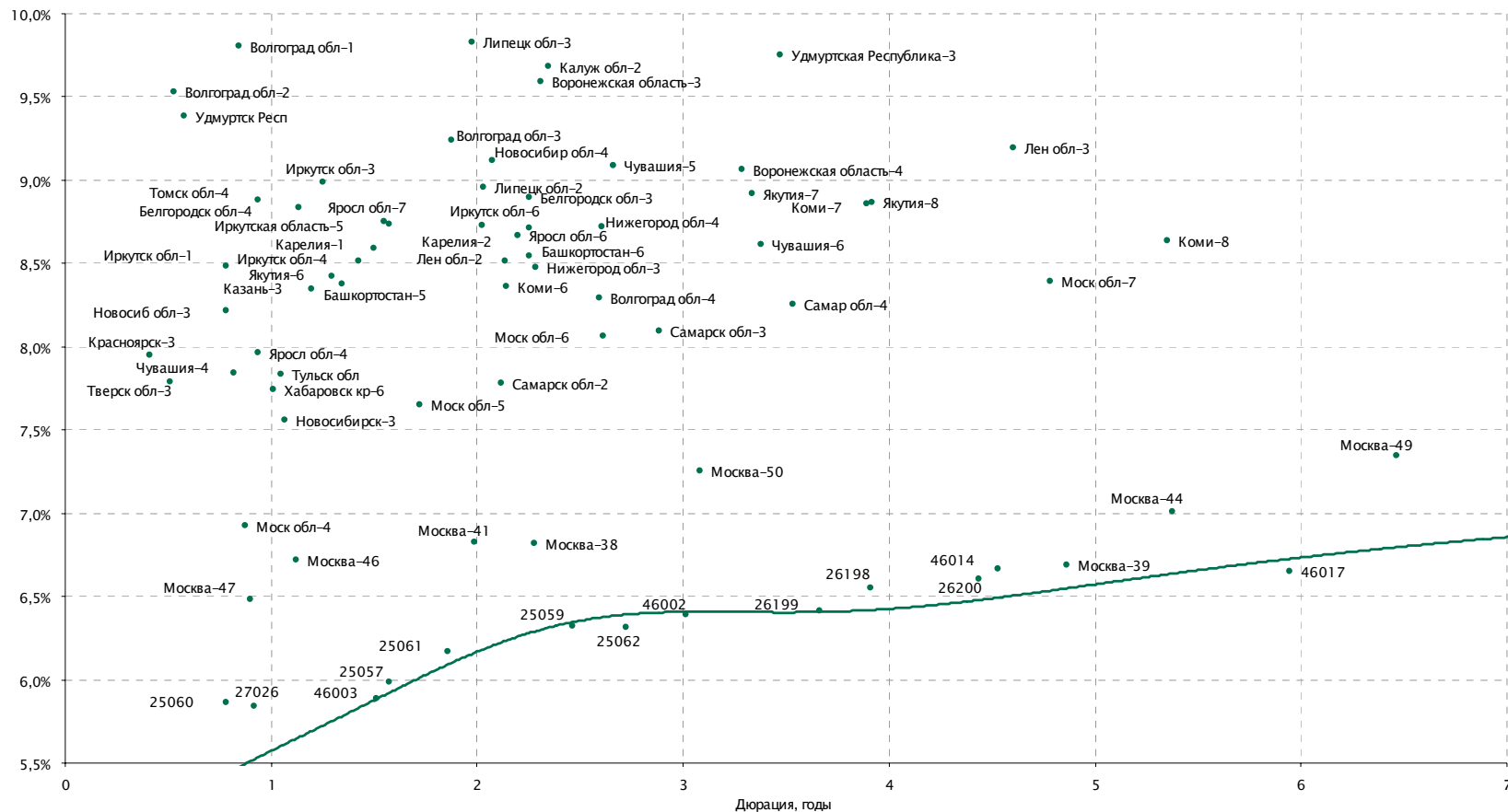


Источник: НДЦ

Кривая доходности

Ценообразование не всегда эффективно

Рублевые облигации: муниципальные и региональные



Источник: Тройка Диалог

— Бескупонная кривая доходности ОФЗ

Что тревожит инвесторов?

Некоторые аспекты беспокоят рынок

- Рост условных обязательств региональных бюджетов. Разного рода гарантии (например, по долговым обязательствам ипотечных агентств) могут заметно увеличить нагрузку по обслуживанию долга.
- Многие регионы запланировали крупные заимствования на 2008 год. Однако рынок остается слабым и не исключено, что эти планы будет трудно реализовать.
- Региональные заемщики по-прежнему не могут привлекать средства за рубежом, что ограничивает возможность диверсификации портфеля заимствований.

Как повысить привлекательность займа?

Информационная прозрачность играет важную роль

- Наличие кредитного рейтинга позволяет расширить круг потенциальных инвесторов, а также предоставит возможность для включения облигаций в Ломбардный список ЦБ.
- Продвижение облигаций в котировальных листах биржи (вплоть до уровня А1) может стать важным фактором потенциального снижения доходности.
- Регулярное общение с инвесторами и своевременное раскрытие важной информации – ключевой фактор повышения привлекательности займов.