



# Практика стран СНГ в привлечении инвестиций посредством муниципальных и корпоративных облигаций

Константин Лысенко  
Руководитель проектов по России и СНГ, Cbonds

28 июня 2011 г.

# Облигации

*Облигации* – один из основных инструментов заемного финансирования наряду с банковскими и синдицированными кредитами.

*Цель* – дать деньги в долг на длительный срок для реализации инвестиционных проектов.

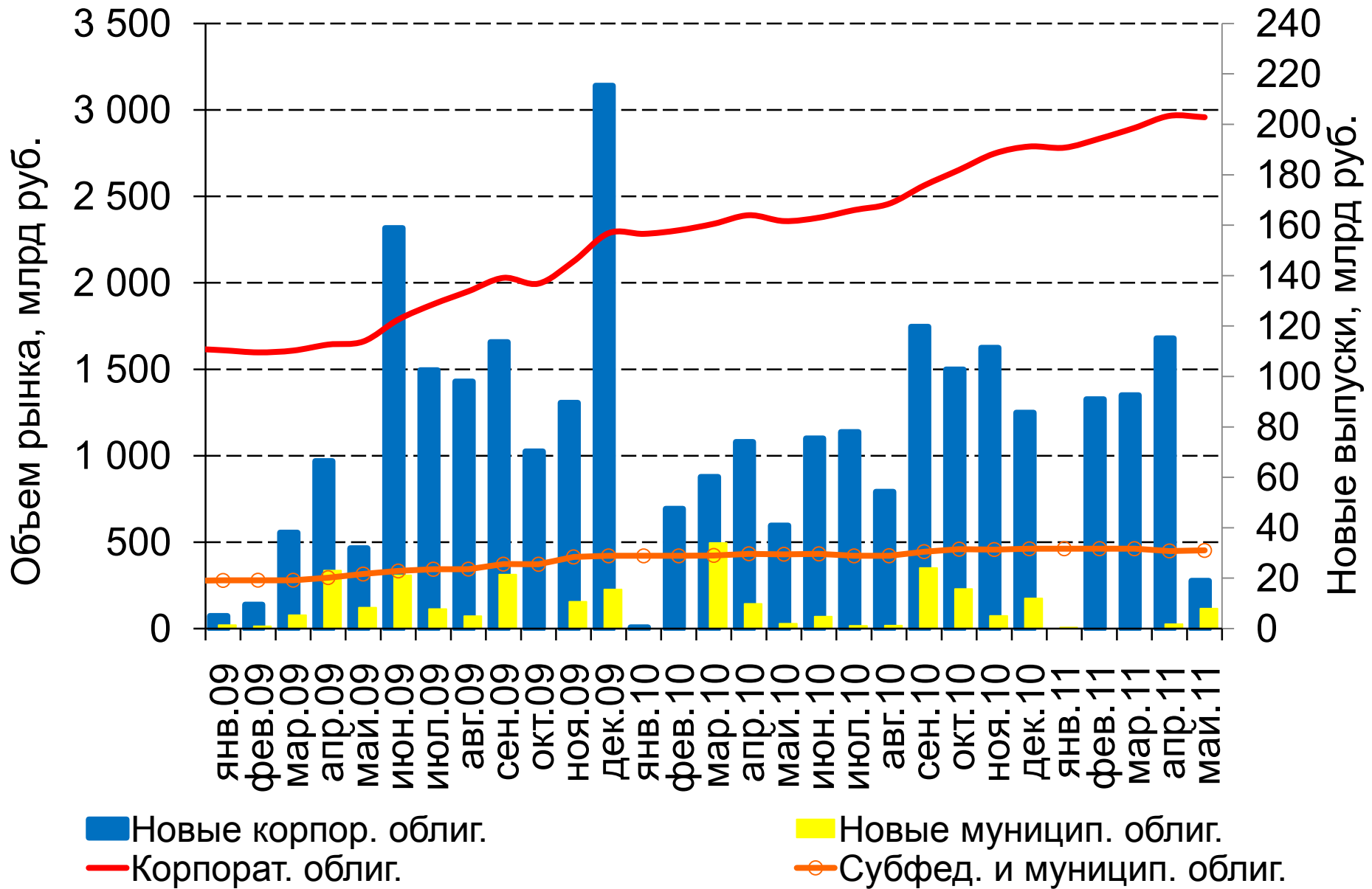
# Сравнение облигаций и банковских кредитов

Облигации	Банковские кредиты
Привлечение крупных сумм на длительные сроки	Ограниченность объема кредита возможностями банка
Широкий круг инвесторов	Кредитором выступает один банк
Публичное раскрытие информации об эмитенте	Раскрытие информации только перед банком
Длительный срок организации выпуска	Сравнительная простота технологии получения кредита

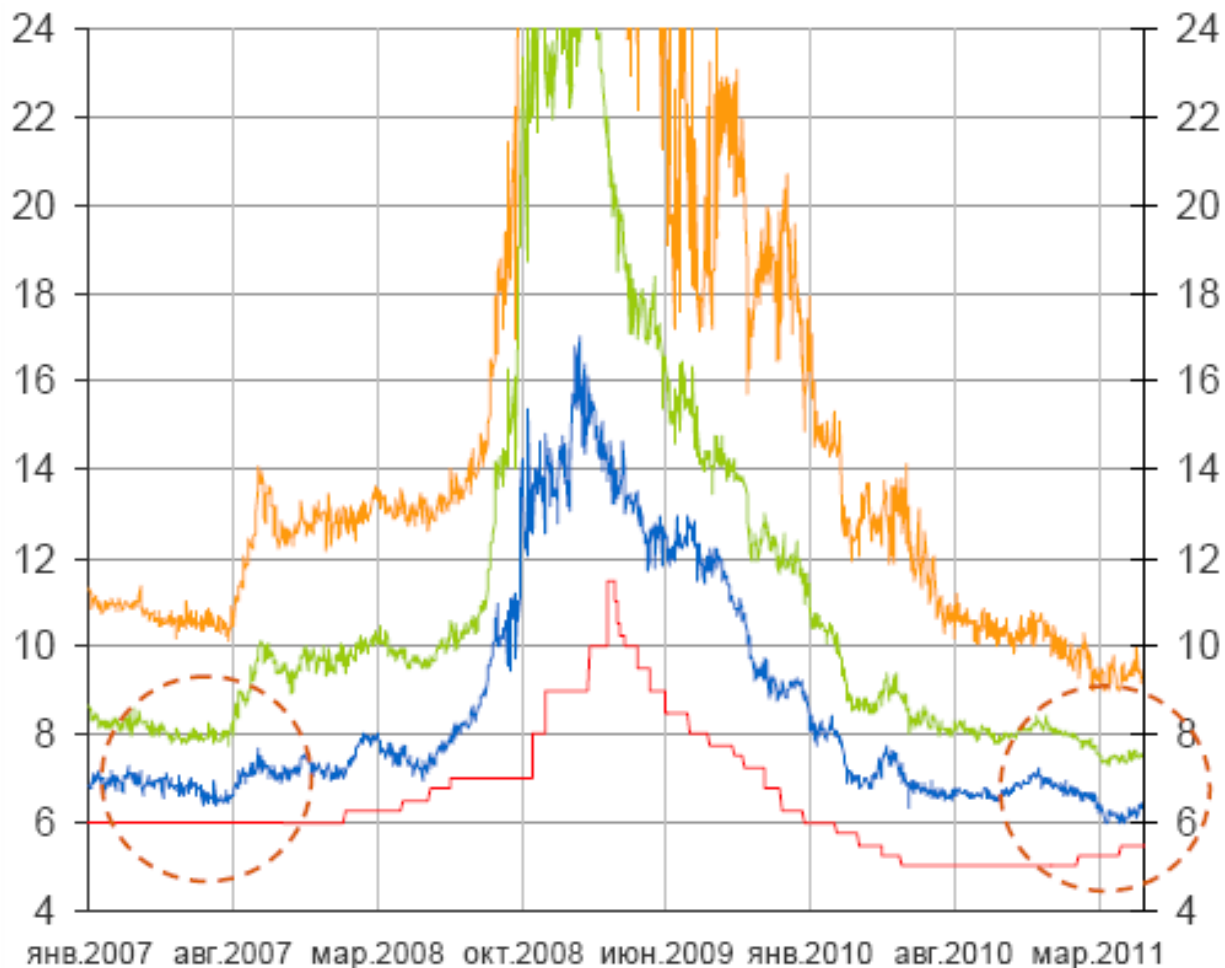
# Предпосылки успешной эмиссии облигаций

1. Средние и крупные компании
2. Устойчивое финансовое положение эмитента
3. Привлечение значительных объемов финансовых ресурсов на длительный срок
4. Финансирование инвестиционных программ
5. Готовность к информационной открытости

# Россия: рынок облигаций



# Россия: доходности корпоративных облигаций



— I эшелон  
— III эшелон

— II эшелон  
— РЕПО ЦБ 1 день

# Россия: основные тенденции на долговом рынке

1. Доходности ниже докризисных уровней 2007 года
2. Избыточная ликвидность банковской системы
3. Выход на рынок в 2011 году «качественных» эмитентов 3-го эшелона.
4. Широкое распространение инструмента биржевых облигаций

# Украина: корпоративные облигации

1. 1-й квартал 2011 года – ренессанс внутреннего рынка корпоративных облигаций
2. Объем размещений за 1-й квартал 2011 года – 3.7 млрд. гривен (\$460 млн) в 1.5 раза превысил объем размещений за 2 – 4 кварталы 2010 года.
3. Первыми на рынок вышли украинские дочки российских госбанков (Проминвестбанк, ВТБ Банк Украина, Сбербанк России (Украина))

# Беларусь: корпоративные облигации

1. За последние 5 лет объем рынка вырос в **288** раз!!!
2. Основная движущая сила – банковские облигации.
3. Увеличение доли облигаций нефинансовых организаций (за последний год с 8 до 18%)
4. Короткие сроки выпусков: от 1.5 до 3 лет с годовыми, полугодовыми и ежеквартальными офертами
5. Небольшие объемы выпусков: сумма крупнейшего небанков. выпуска - \$20 млн

## Беларусь: корпоративные облигации

6. Практически все корпоративные облигации обеспечены
7. Отсутствие дефолтов
8. Низкая информационная открытость. Практически все выпуски нерыночные
9. Практически отсутствие ликвидности на вторичном рынке. Средняя оборачиваемость облигации – 28 месяцев.

# Россия: муниципальные облигации

1. Объем рынка более 16 млрд. дол.
2. Регионы – 70%, города – 30% займов
3. Структура займов:
  1. амортизационная (93% эмиссий 2010 года)
  2. купонные ставки – step-down (60% в 2010 г.)
4. Комиссии организаторов и андеррайтеров – 0%
5. С начала 2011 года – 6 выпусков муниципальных облигаций на 23 млрд. руб. (820 млн. дол.)

# Россия: муниципальные облигации

	Ярослав. область	Волгоград. область	Саха (Якутия)
Дата размещения	19.04.2011	11.05.2011	20.05.2011
Объем, млрд. руб.	1.8	3	2.5
Срок обращения	3 года	5 лет	5 лет
Ставка купона	Step-down (от 8 до 7.25)	Step-down (от 8 до 7%)	7.95%
Амортизация	Да	Да	Да
Переподписка	Нет	1.7 раз	3.7 раз

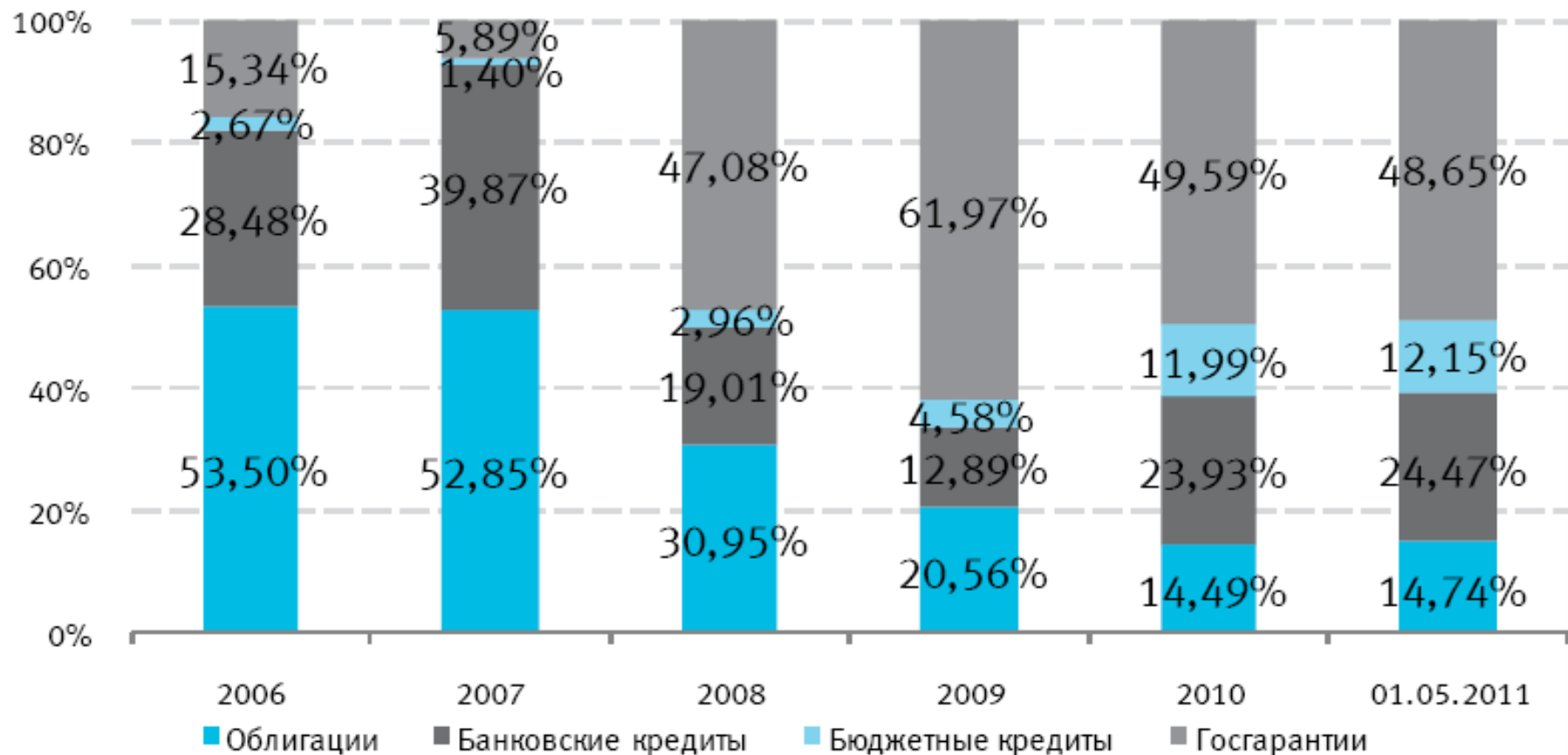
## Россия: муниципальные облигации

	Калужская область	Самарская область	Чувашия
Дата размещения	26.05.2011	08.06.2011	15.06.2011
Объем, млрд. руб.	2.5	12.2	1.0
Срок обращения	5 лет	5 лет	3 года
Ставка купона	8.2%, и 1 год – 8.1%	7.49%	Step-down (от 8 до 7.25)
Амортизация	Да	Да	Нет
Переподписка	2 раза	2.2 раза	3.7 раза

## Калужская область

1. 1 –е место в России по темпам прироста промышленного производства (+44.8%)
2. Технопарки с производствами Volkswagen, Mitsubishi, Samsung, Volvo, Magna и др.
3. В обращении - 4 выпуска облигаций на 6.3 млрд. рублей (\$225 млн).
4. Облигации в структуре государственного долга в настоящее время занимают почти 15%.

# Структура госдолга Калужской области



## Украина: муниципальные облигации

1. В обращении: 17 выпусков на 608 млн гривен (\$76 млн)
2. С октября 2009 года по май 2011 года облигации не размещались
3. Отсутствие ликвидности
4. *Дебютный выпуск АР Крым:*  
Дата размещения – 24 июня 2011 года  
Объем – 133 млн. гривен  
Срок обращения – 3 года  
Ставка купона – 14.5%

# Беларусь: муниципальные облигации

1. Занимают 30% в общем объеме облигаций
2. Выпуски носят нерыночный характер: используются взамен госкредитов
3. Ставки близки к 0%
4. Тенденция размещения рыночных выпусков (пример, Минский горисполком)

# Выход эмитентов стран СНГ на российский рынок

## 1. Дебют Беларуси:

Размещение - декабрь 2010 год,

Объем - 7 млрд. руб

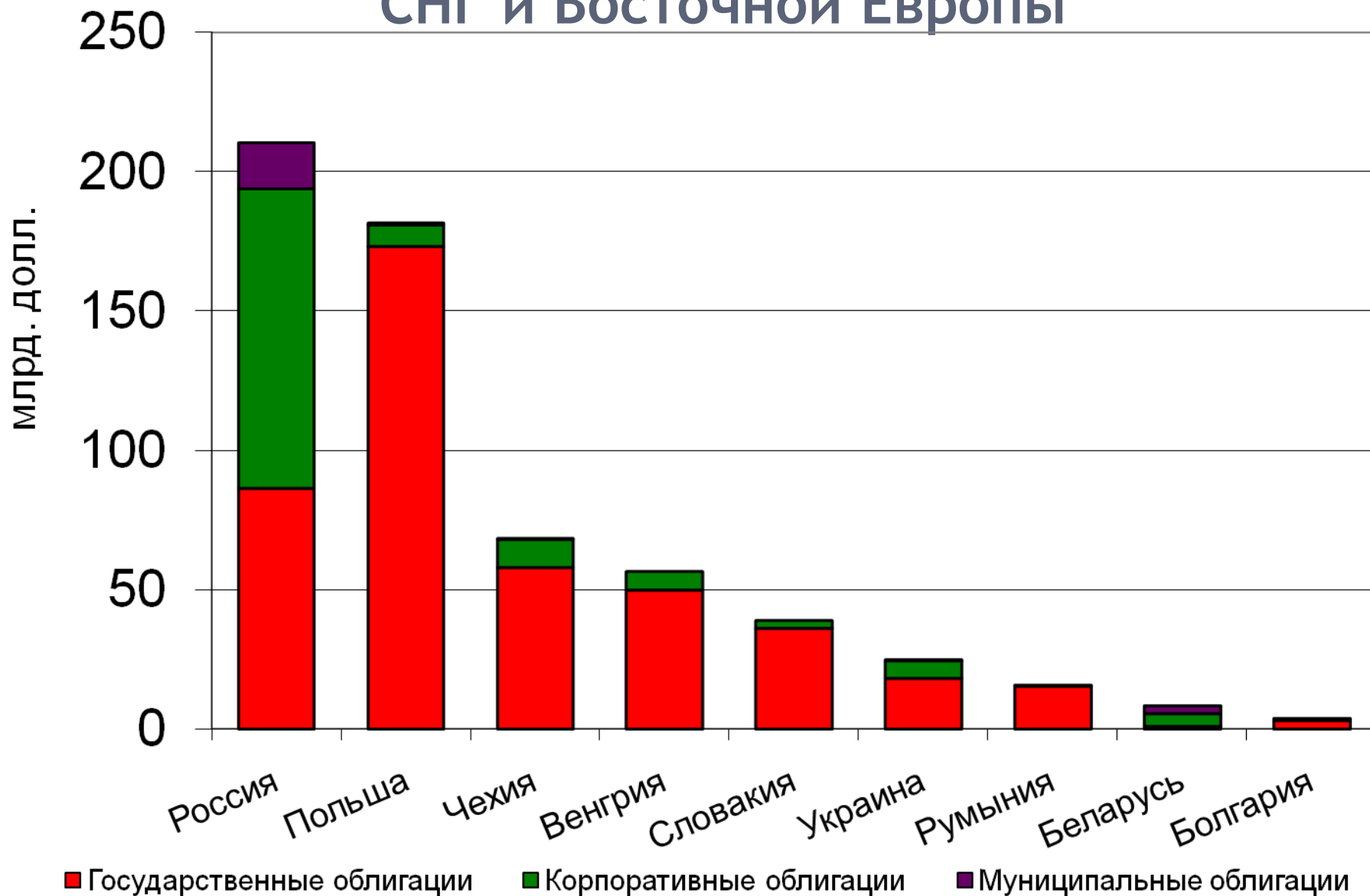
Ставка купона – 8.7%

Срок обращения – 2 года

## 2. Готовятся выпуски корпоративных заемщиков Беларуси

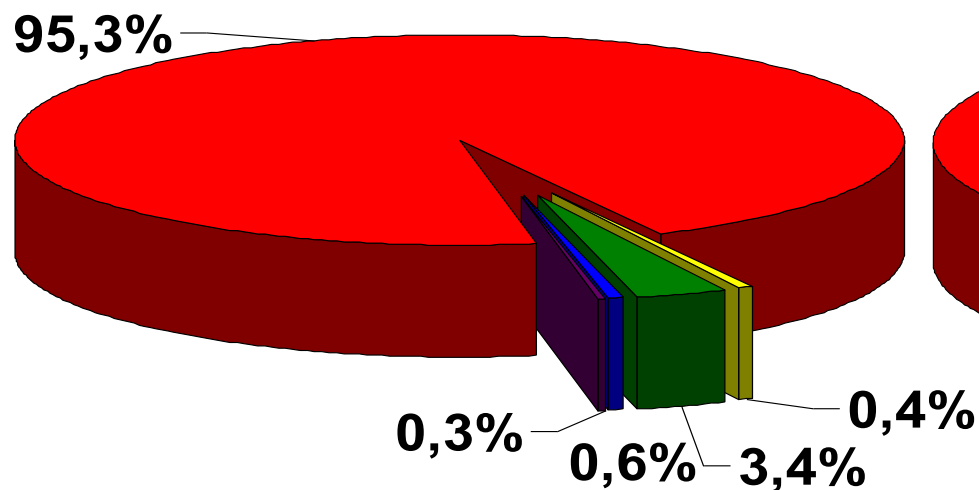
## 3. Украина планирует выпустить суверенный выпуск в рублях

# Объемы внутренних рынков облигаций стран СНГ и Восточной Европы

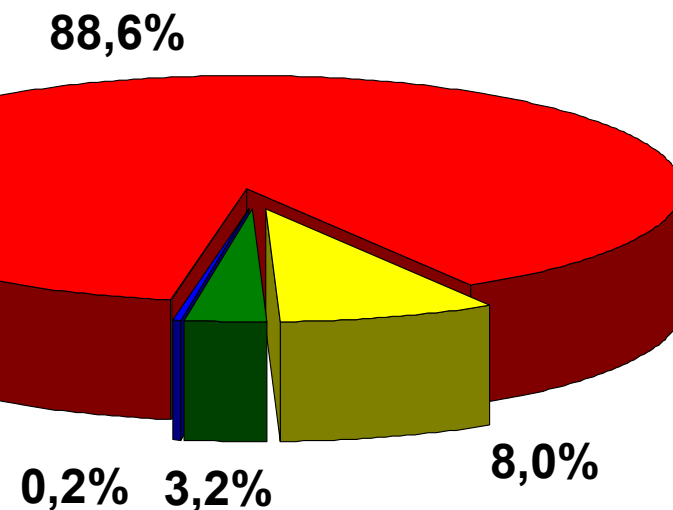


# Структура рынков облигаций

Польша



Венгрия

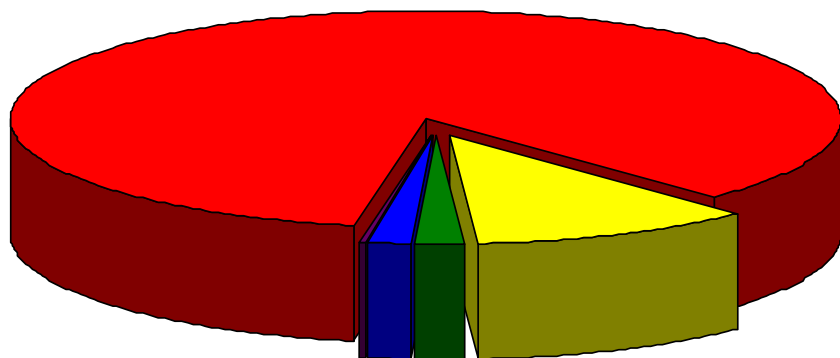


- Государственные
- Банковские
- Муниципальные
- Ипотечные
- Нефин.сектор

# Структура рынков облигаций

Чехия

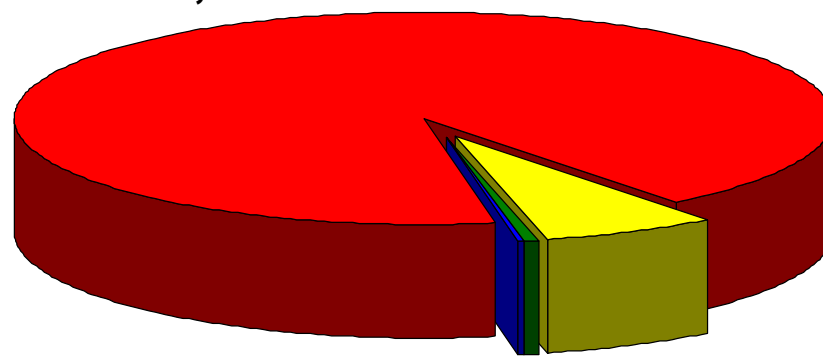
85,0%



0,2% 1,8% 2,0% 11,1%

Словакия

92,3%

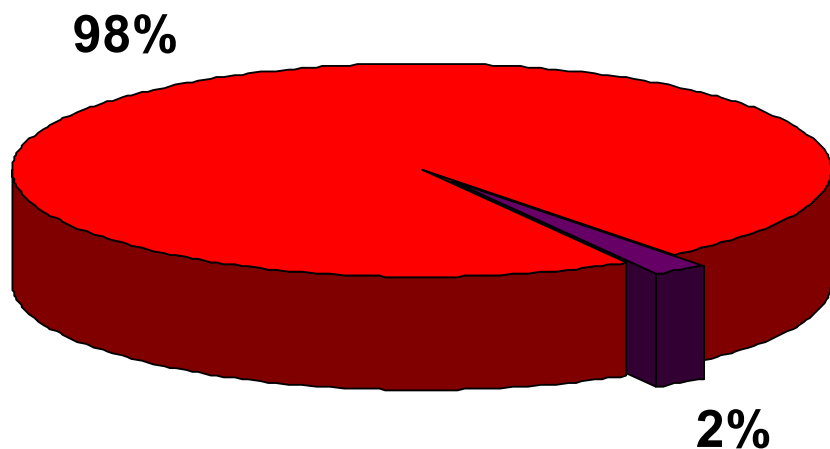


0,1% 0,8% 6,8%

- Государственные
- Муниципальные
- Ипотечные
- Нефин.сектор
- Банковские

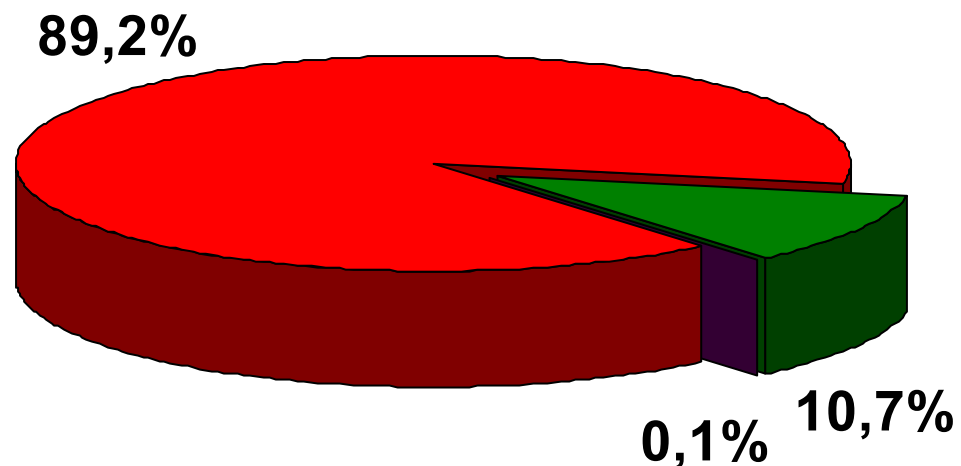
# Структура рынков облигаций

Румыния



- Государственный
- Муниципальный

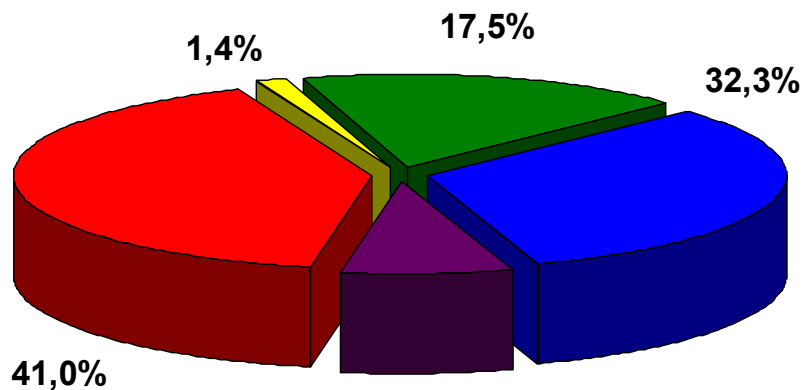
Болгария



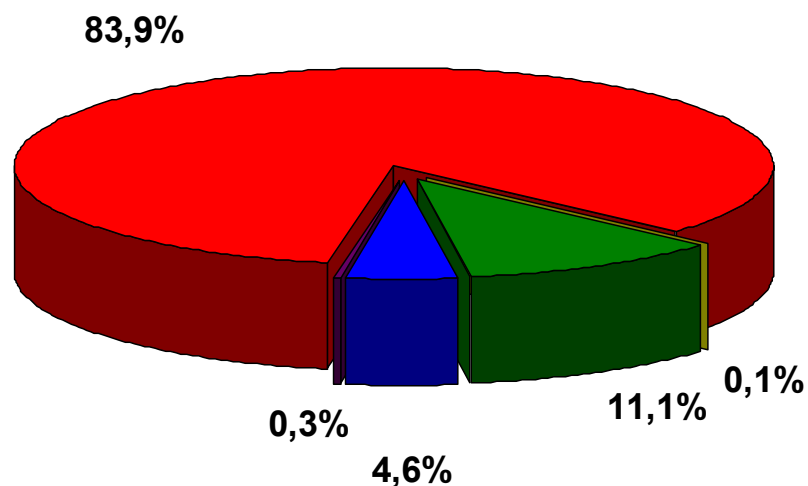
- Государственные
- Корпоративные
- Муниципальные

# Структура рынков облигаций

## Россия

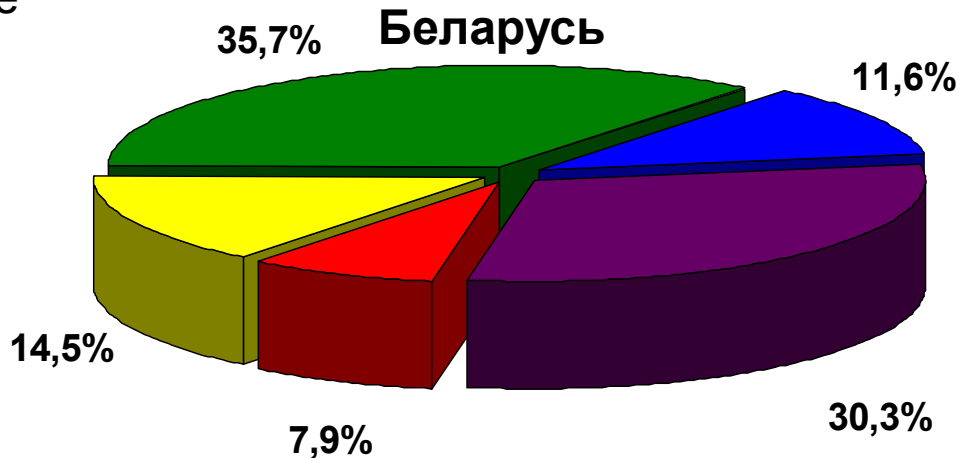


## Украина



- Государственные
- Банковские
- Муниципальные
- Ипотечные
- Нефин.сектор

## Беларусь



# Рынок корпоративных облигаций

Показатель	Россия	Польша	Чехия	Венгрия	Словакия	Украина	Румыния	Беларусь	Болгария
Корпорат. облигации, млрд. долл.*	<b>107.8</b>	8.0	10.0	6.4	3.0	4.2	0.0	5.5	0.3
Доля в объеме рынка	51%	4%	15%	11%	8%	19%	0%	<b>62%</b>	11%
Количество выпусков в обращении	<b>728</b>	88	79	87	115	183	0	430	69

\*Указаны только рыночные выпуски корпоративных облигаций

## Фикс. ставка vs плав. ставка

В России и Украине – фиксированная ставка.

- Беларусь – Ставка рефинансирования Национального банка Беларуси
- Польша – WIBOR – ставка предложения на межбанковском рынке Варшавы. Из **153** выпусков в обращении - **106** с плавающей ставкой.
- В Румынии по большинству муниципальных облигаций - ROBOR

# Рынок муниципальных облигаций

Показатель	Россия	Польша	Чехия	Венгрия	Словакия	Украина	Румыния	Беларусь	Болгария
Муницип. облигации, млрд. долл.	<b>16.3</b>	0.6	0.1	0.0	0.0	0.1	0.4	2.7	0.0
Доля в объеме рынка	7.8%	0.3%	0.2%	0.0%	0.0%	0.2%	2.3%	<b>30.3%</b>	0.1%
Количество выпусков в обращении	89	26	1	0	0	16	36	<b>135</b>	1

# Вторичный рынок

Показатель	Россия	Польша	Чехия	Венгрия	Словакия	Украина	Румыния	Беларусь	Болгария
Объем торгов на биржевом рынке за 2010 год, млрд. долл.	<b>186</b>	0.5	<b>32</b>	1.08	<b>10.5</b>	7.25	0.84	7.62	0.09

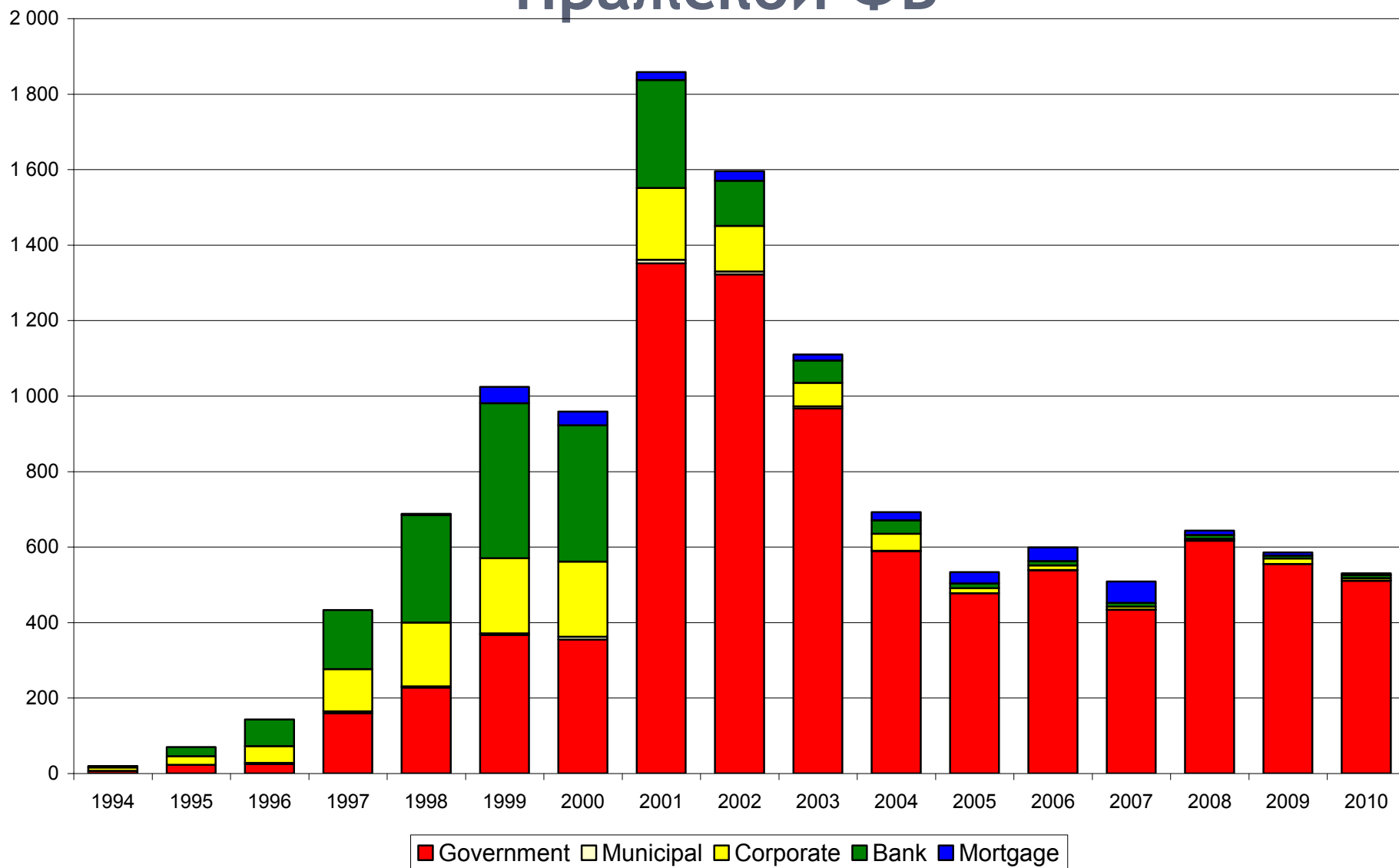
Три группы рынков:

- 1) Достаточно ликвидные – Россия, Чехия, Словакия
- 2) Низколиквидные – Украина и Беларусь
- 3) Практически неликвидные – Польша, Венгрия, Румыния, Болгария.

Торги в основном производятся с госбумагами.

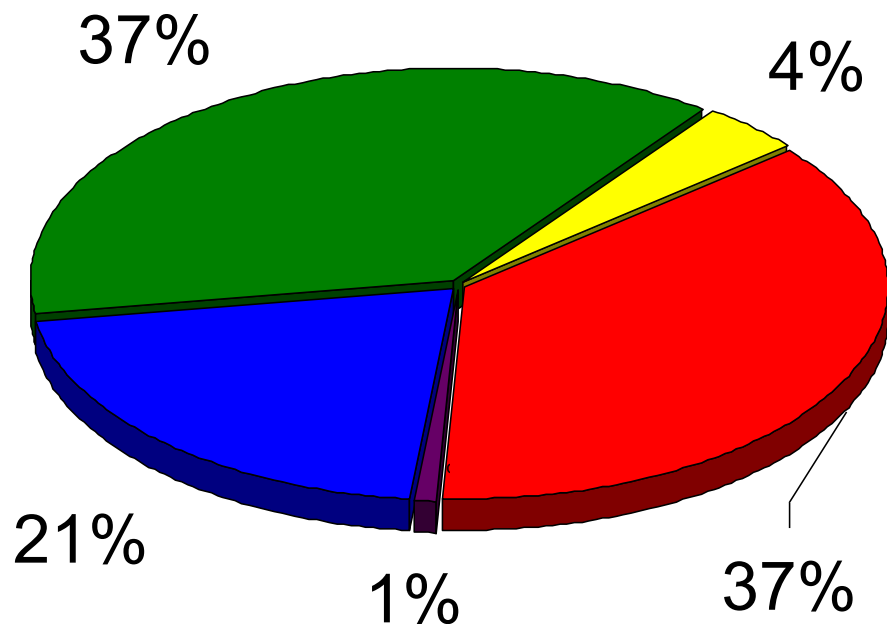
Чехия – самый ликвидный рынок среди стран Восточной Европы

# Объемы торгов облигациями на Пражской ФБ

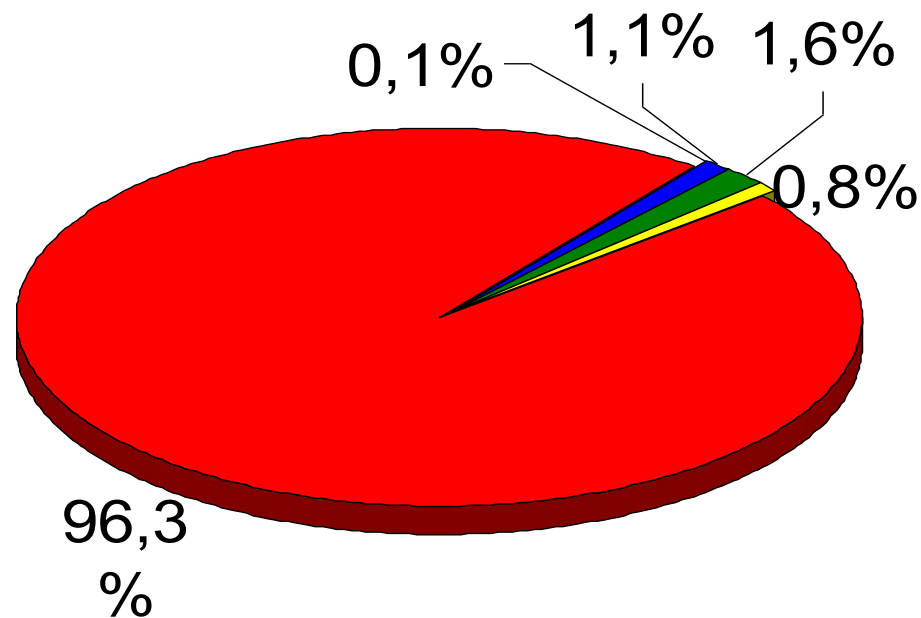


# Структура торгов на Пражской ФБ

**2000**



**2010**



## Сравнение долговых рынков

СНГ	Восточная Европа
Быстрорастущие рынки	Зрелые и насыщенные рынки
Диверсифицированная структура рынков облигаций	Доминирование государственного сектора (90% и более)
Банки предпочитают привлекать необеспеч. облигации	Развит сектор ипотечных облигаций
В основном выпуск облигаций с фиксированной ставкой	Распространена структура облигаций с плавающим купоном

## Сравнение долговых рынков

СНГ	Восточная Европа
Инфраструктура находится в процессе развития	Развитая инфраструктура долговых рынков
В России высокая ликвидность корпоративного сектора	Ликвидны только государственные бумаги
Практически полное отсутствие на рынках иностранных инвесторов	Иностранные участники – активные инвесторы на рынке

## Общее

1. Основной объем торгов государственными облигациями производится на биржевых площадках.
2. Банки – основные заемщики в корпоративном сегменте (исключение Россия)
3. Высокая доля непубличных выпусков облигаций.

# О Cbonds

**Cbonds** — информационное агентство, которое освещает финансовые рынки стран СНГ. Представлены финансовые новости, базы выпусков, котировки, индексы, информация об эмитентах и прочее.

Группа Cbonds осуществляет деятельность в России, Украине и Казахстане по следующим направлениям бизнеса:

- поддержание и развитие информационных сайтов ([www.cbonds.info](http://www.cbonds.info); [www.infestfunds.ru](http://www.infestfunds.ru); [mm.cbonds.info](http://mm.cbonds.info); [loans.cbonds.info](http://loans.cbonds.info)),
- проведение конференций и выставок по финансовым рынкам,
- издательская деятельность (журнал Cbonds Review и ежегодные справочники).

## Контакты

Константин Лысенко

Руководитель проектов по России и СНГ

Тел.: +7 (812) 336 97 21, доб.125

E-mail: [lysenko@cbonds.info](mailto:lysenko@cbonds.info)

ООО «Cbonds.ru»

Адрес: 194044, Санкт-Петербург, Пироговская  
наб., д. 21, лит А, БЦ "Нобель".

<http://www.cbonds-group.com/>