

***Долговое финансирование для
регионов до и после кризиса:
«назад в будущее»***

Ноябрь 2012

Резюме

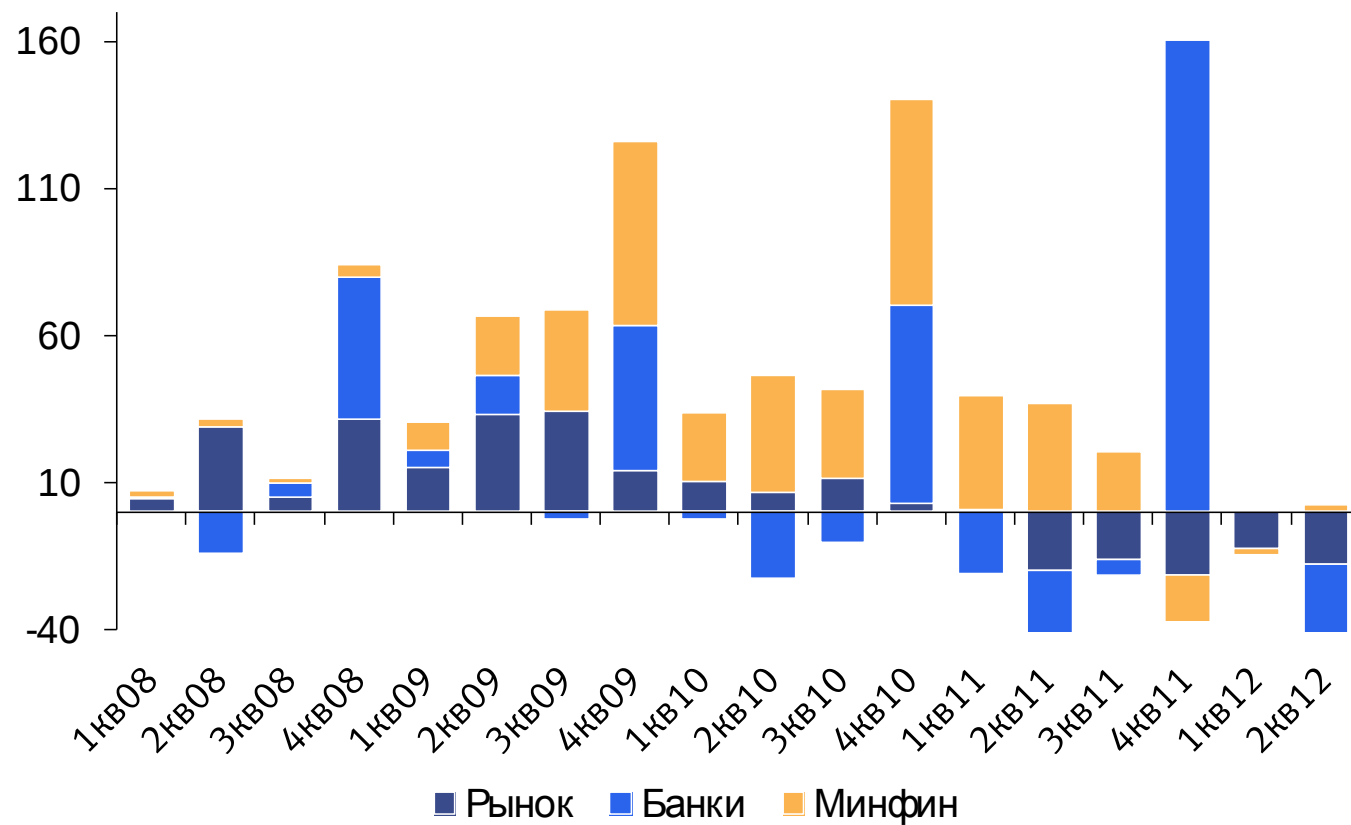
- Стоимость долгового финансирования определяется как уровнем кредитного риска заемщика, так и рыночной «ценой» единицы кредитного риска (безрисковая ставка + спрэд). Если уровень кредитного риска остается неизменным или даже растет (выше дефицита, больше задолженность в будущем), переоценка «цены» единицы кредитного риска может снижать стоимость привлечения
- Сейчас ситуация именно такая – есть все условия, чтобы спрэды в 2013 году снижались. Эти условия связаны не столько с региональными бюджетами, сколько с изменением модели денежно-кредитной политики, регуляторной среды для банков, уровнем достаточности капитала, допуском иностранных инвесторов и глобальной ситуацией.
- В результате 2013 год имеет хорошие шансы стать благоприятным для развития рынка облигаций РМОВ, хотя банковские кредиты, безусловно, останутся основным инструментом привлечения. Мы ожидаем, что в следующем году по крайней мере относительный размер сектора региональных облигаций (как доля от всего рынка) увеличится. Как в 2004-2006 годах

Резюме

Что	До 2008	После 2012
Спрос на заемное финансирование	- Сезонный фактор – всплеск расходов и дефицита в конце года – сохраняется, почти неизбежно оставляя кредиты инструментом №1 - Бюджетное законодательство накладывает слабые ограничения для привлечения долгового финансирования – «все могут занимать»	
Предложение заемного финансирования	95% банки + управляющие - Иностранцы: плохой опыт 1998 года	- Euroclear уже в январе - Другое восприятие у иностранцев: хороший опыт 2008 года
Регуляторный режим, окружение и инфраструктура	- Рейтинги не имели большого практического смысла - Банковская система достаточно капитализирована - Ликвидность может «испаряться» почти полностью (таргетирование курса и волатильность ставок)	- Рейтинги принципиально важны для рефинансирования в ЦБ - Острый дефицит капитала из-за агрессивного роста в ритейле - Ликвидность – это вопрос цены, а не количества. Почти инфляционное таргетирование, волатильность ставок гораздо ниже
Глобальная ситуация	Заметный глобальный рост, положительные ставки, быстрый рост леввериджа	Замедление Китая, рецессия в Европе, нулевые ставки, приток в фонды облигаций

История

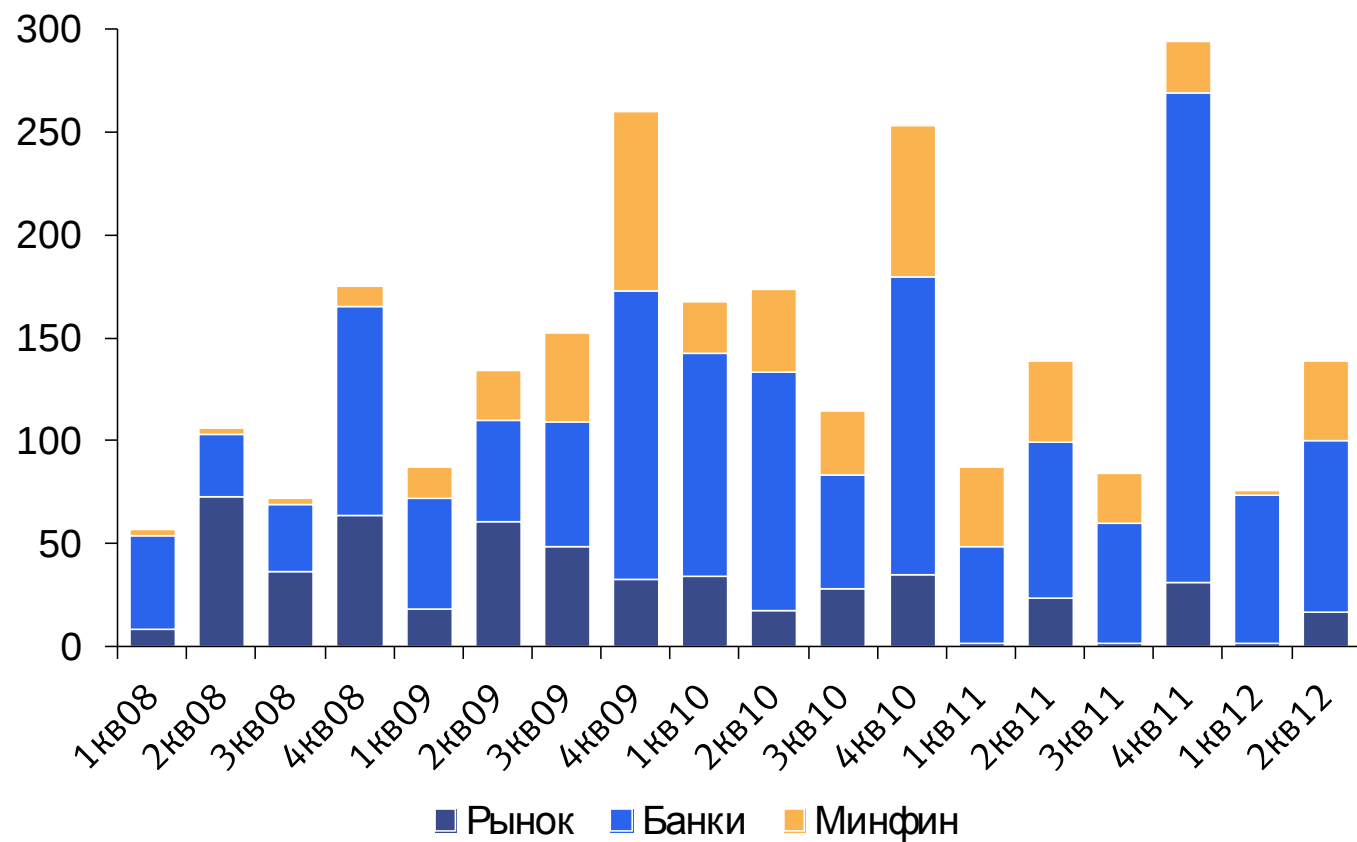
Чистое финансирование: все источники (млрд руб)



* Источник: ФК

История

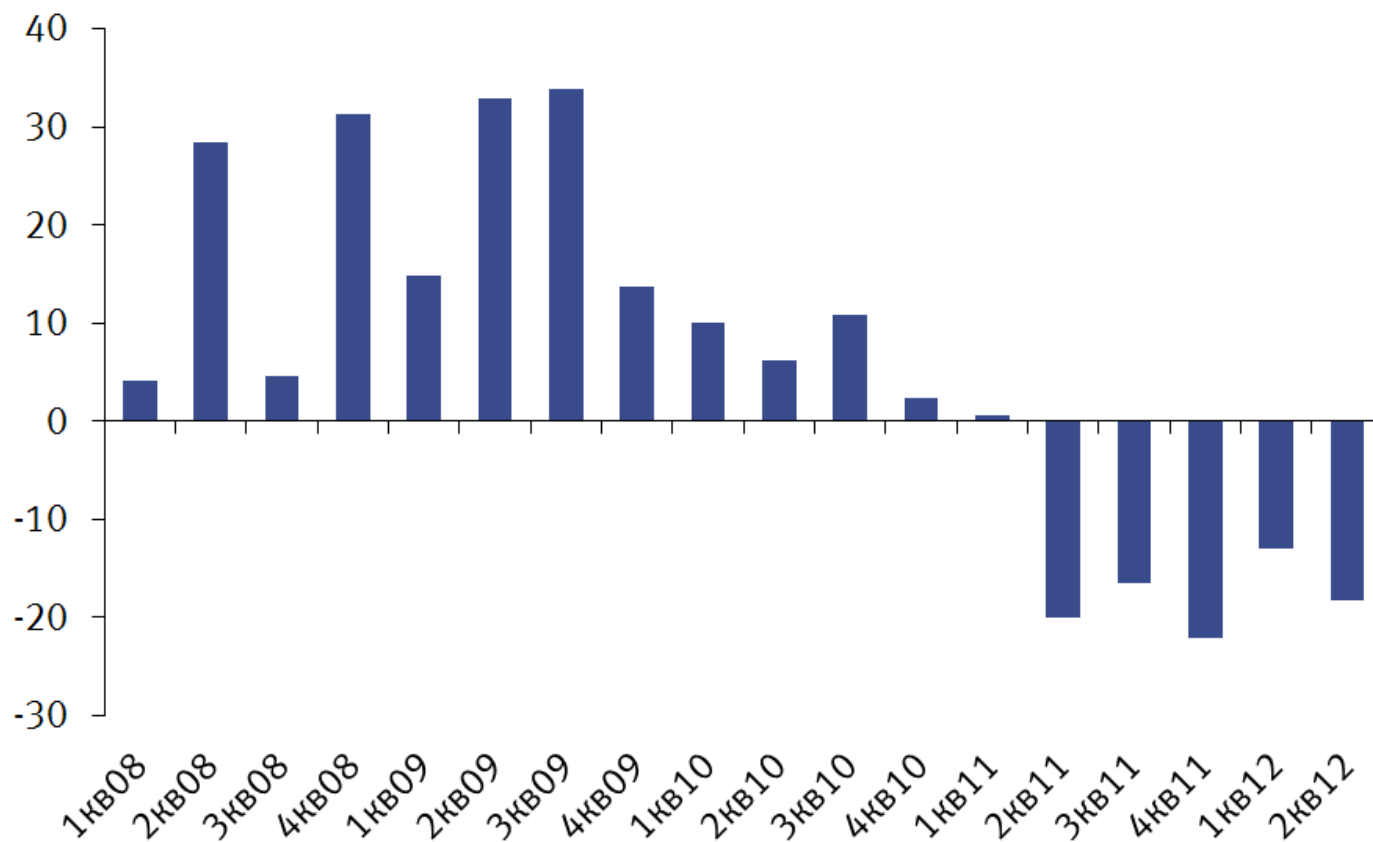
Оборот по привлечению (гросс): все источники (млрд руб)



* Источник: ФК

История

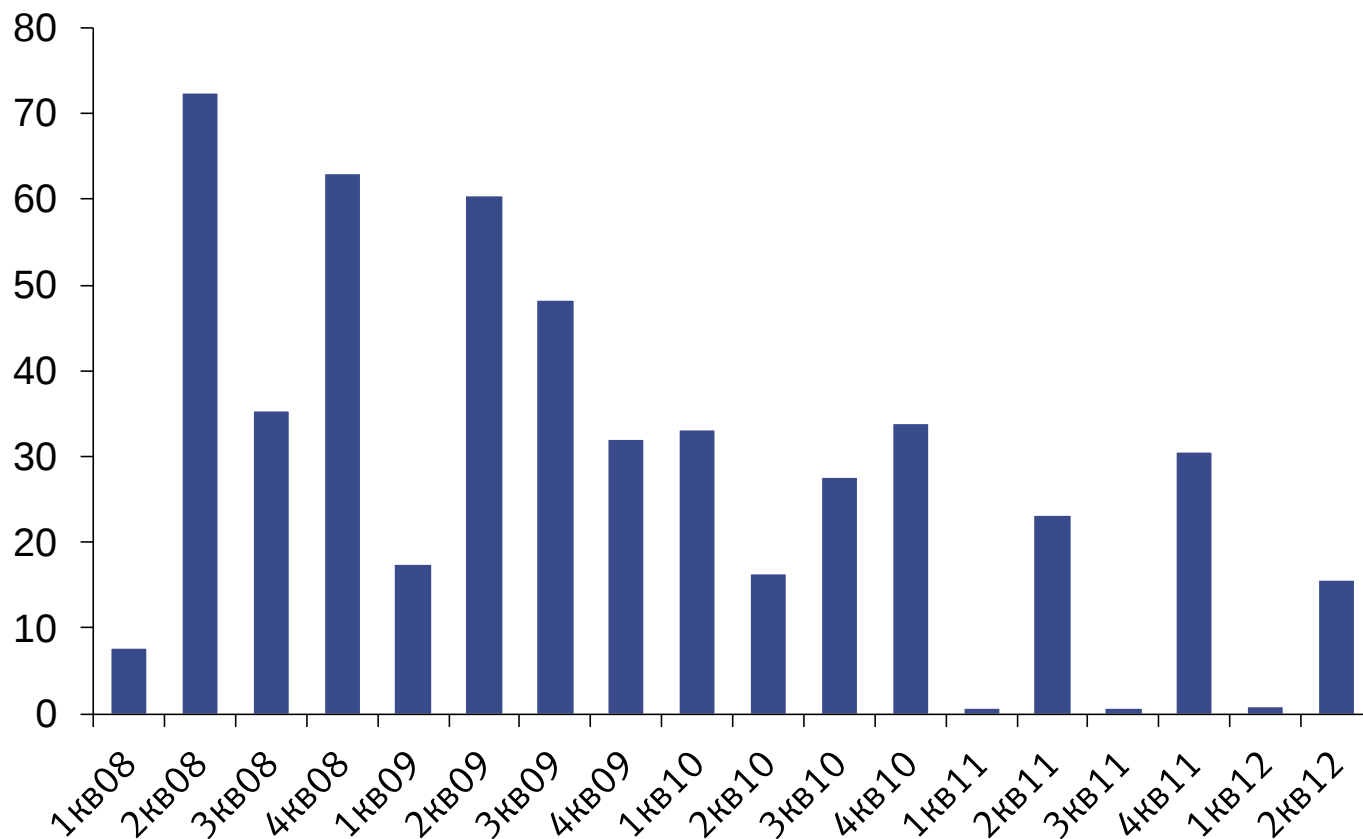
Чистое финансирование: облигации (млрд руб)



* Источник: ФК

История

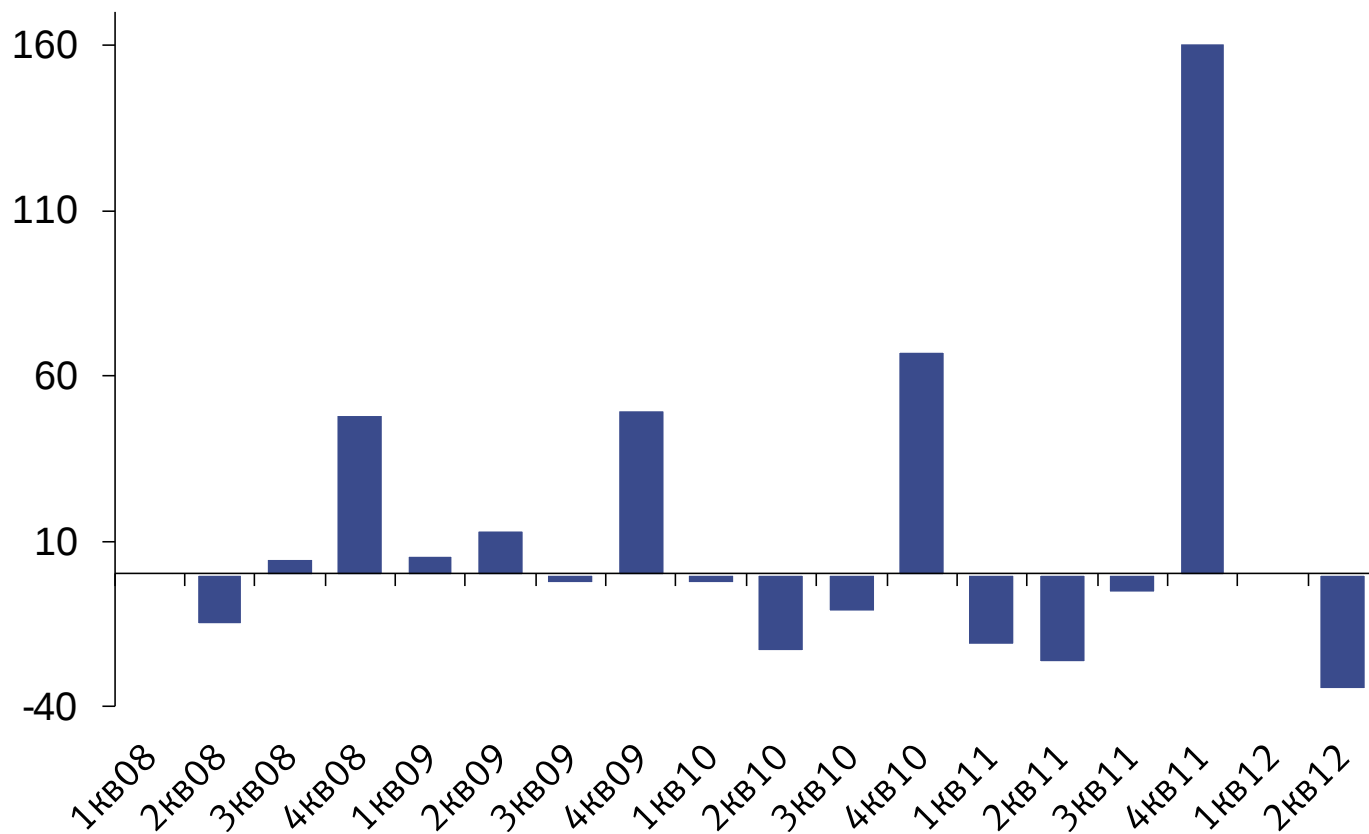
Оборот по привлечению (гросс): облигации (млрд руб)



* Источник: ФК

История

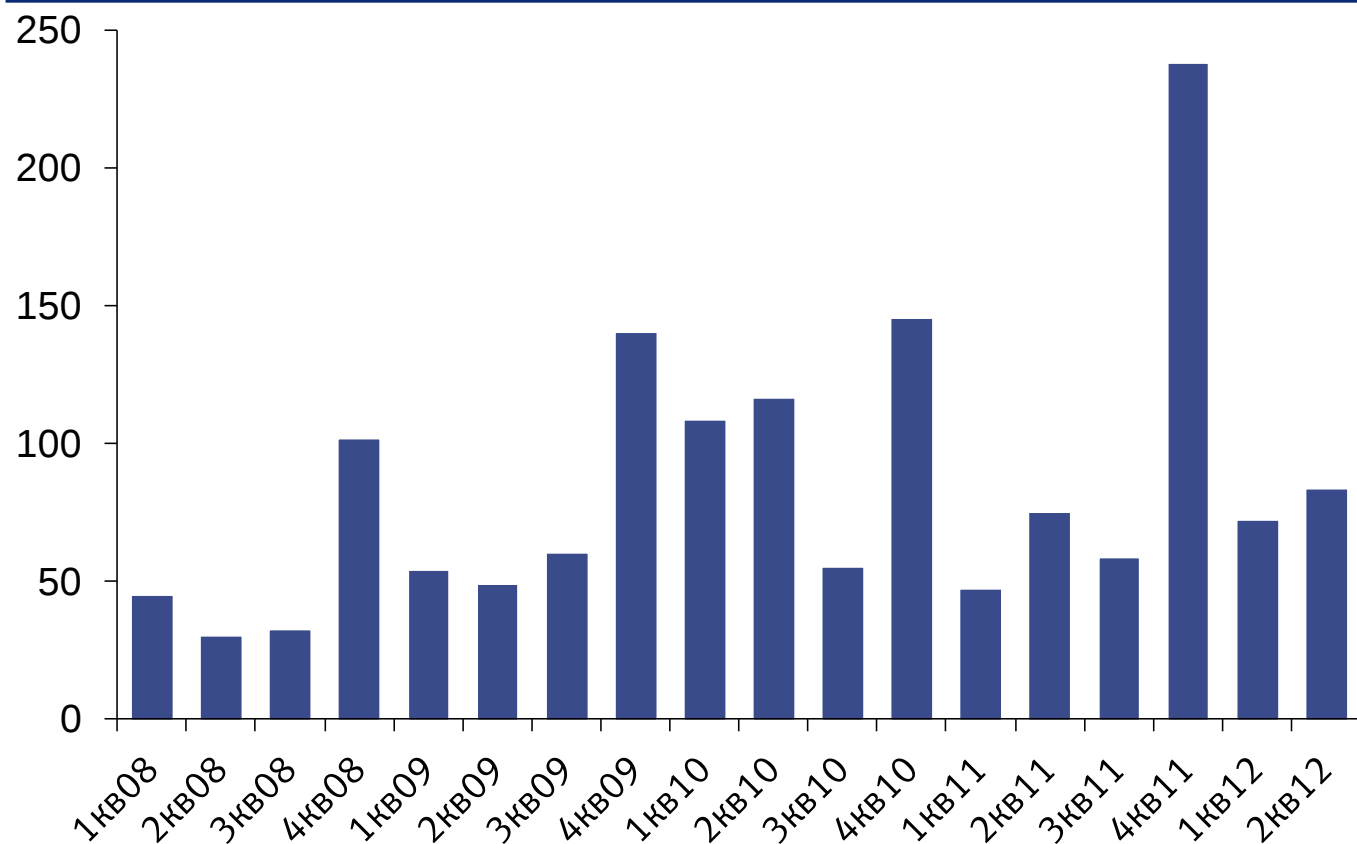
Чистое финансирование: банковские кредиты (млрд руб)



* Источник: ФК

История

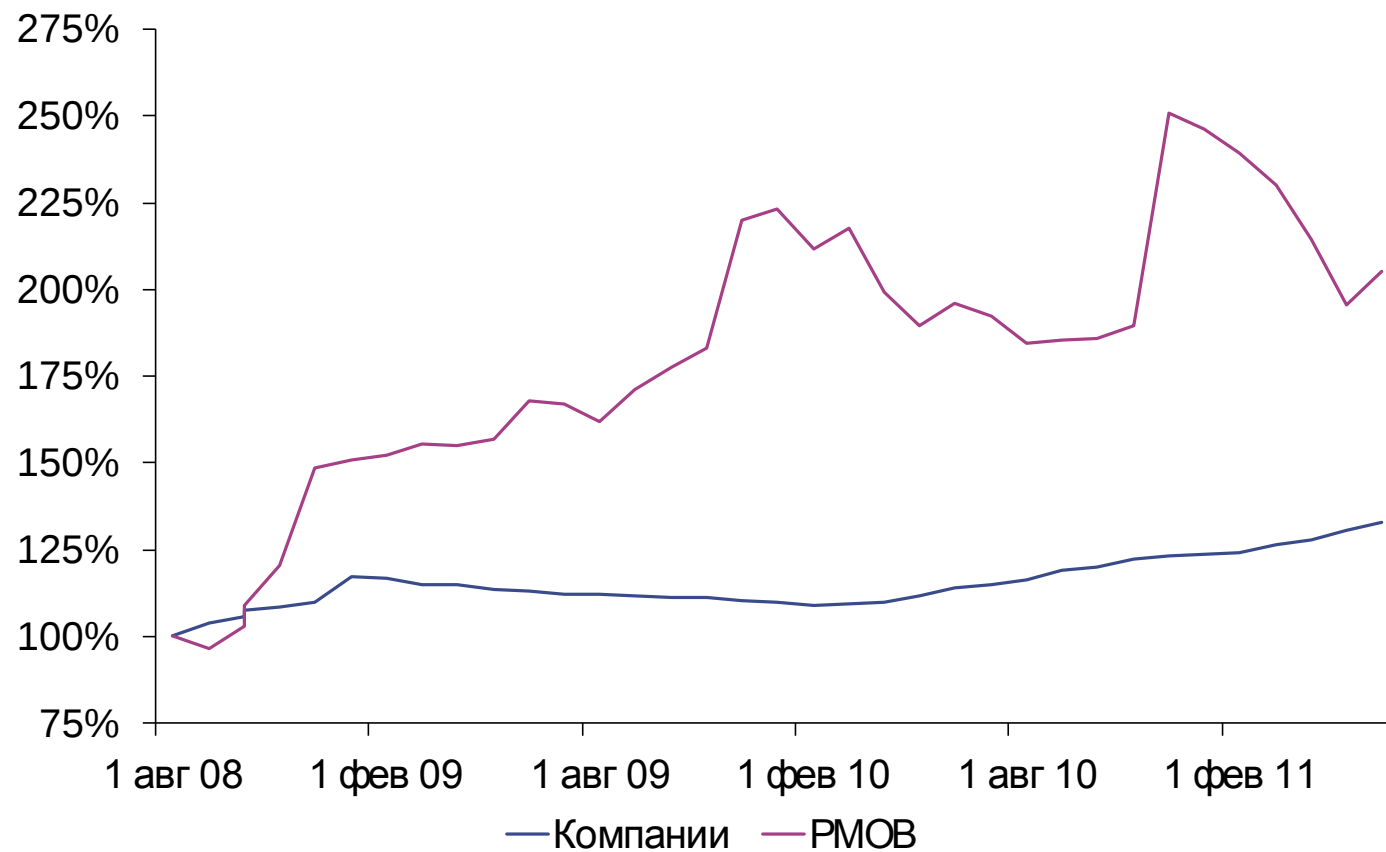
Оборот по привлечению (гросс): банковские кредиты (млрд руб)



* Источник: ФК

История

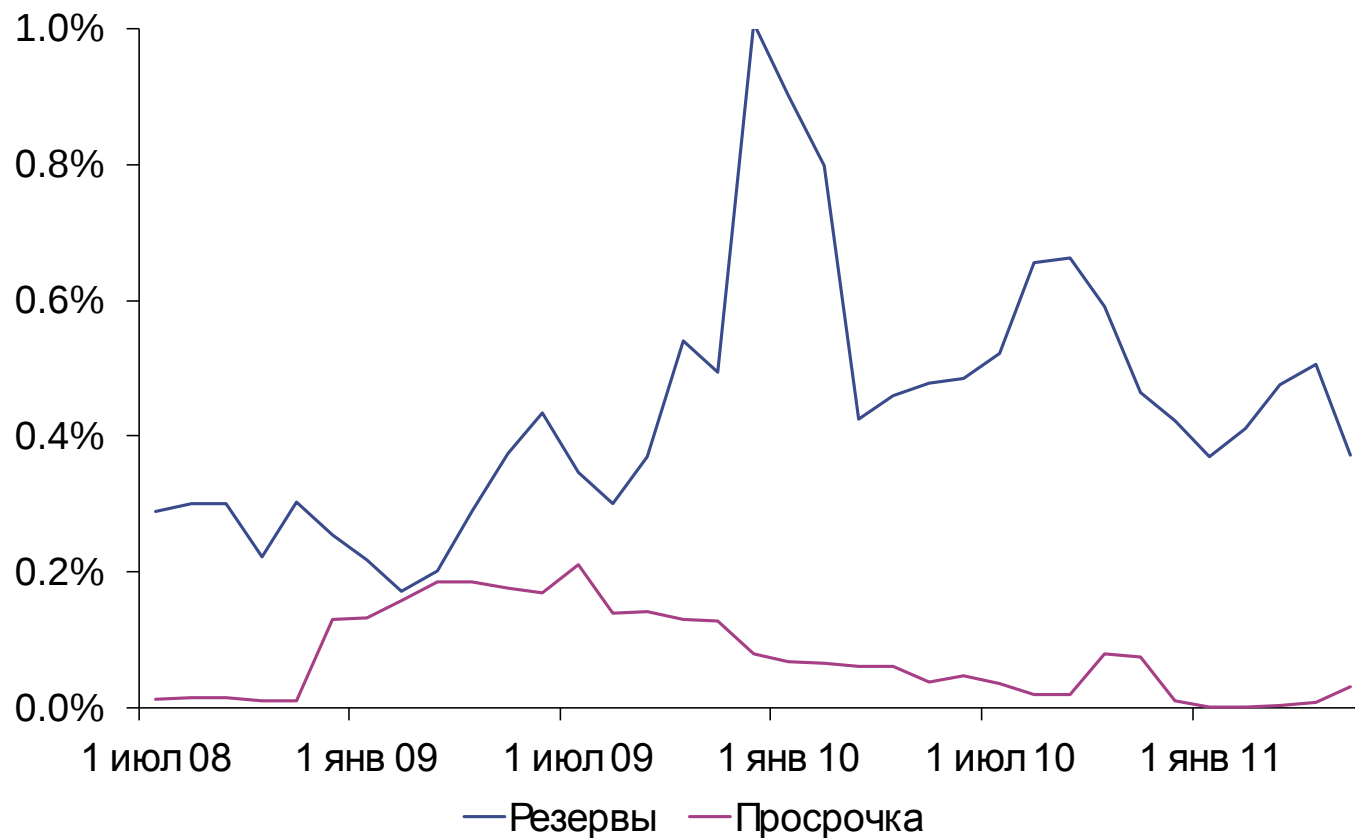
Остаток задолженности по банковским кредитам компаний и регионов



* Источник: Цб РФ

История

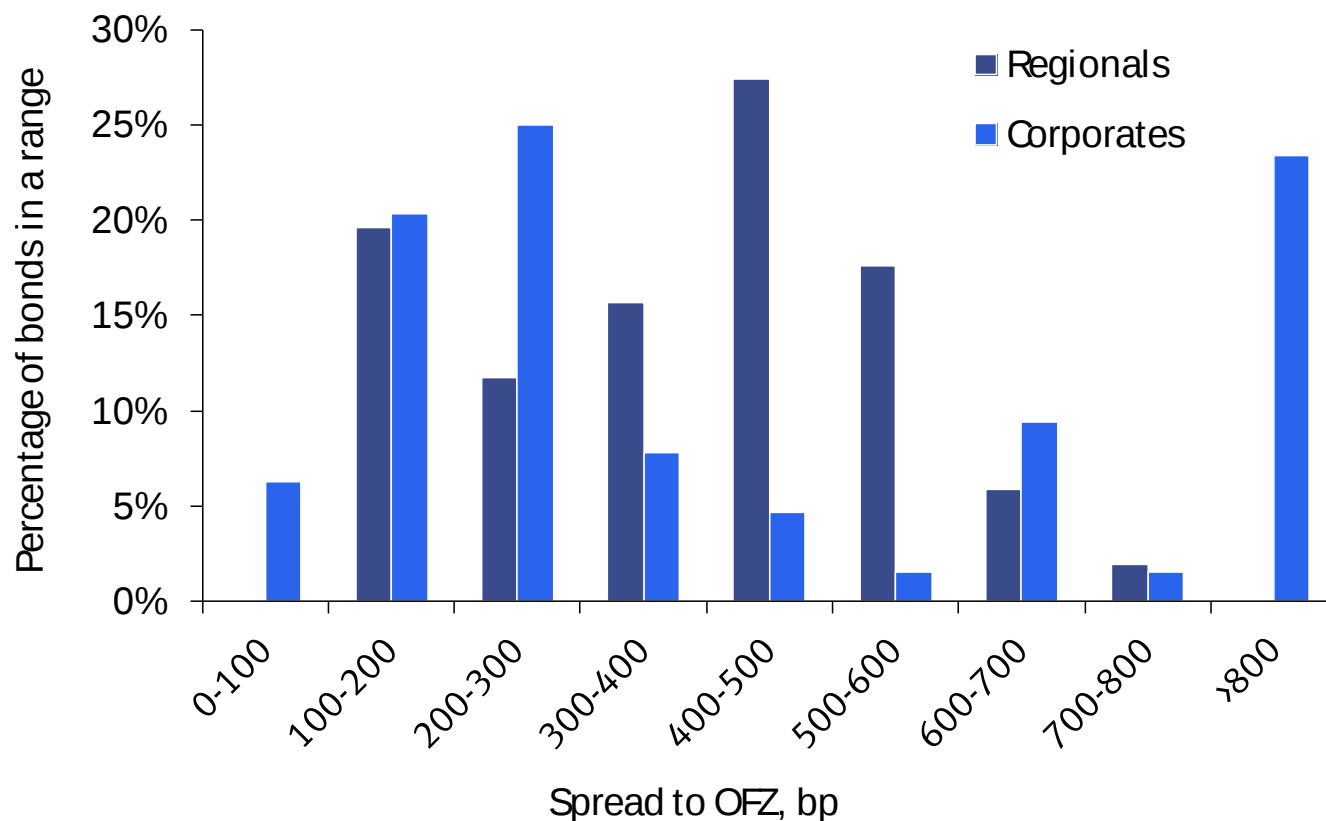
Качество кредитов регионам – беспрецедентно высокое



* Источник: ЦБ РФ (данные из 101 и 102 форм)

История

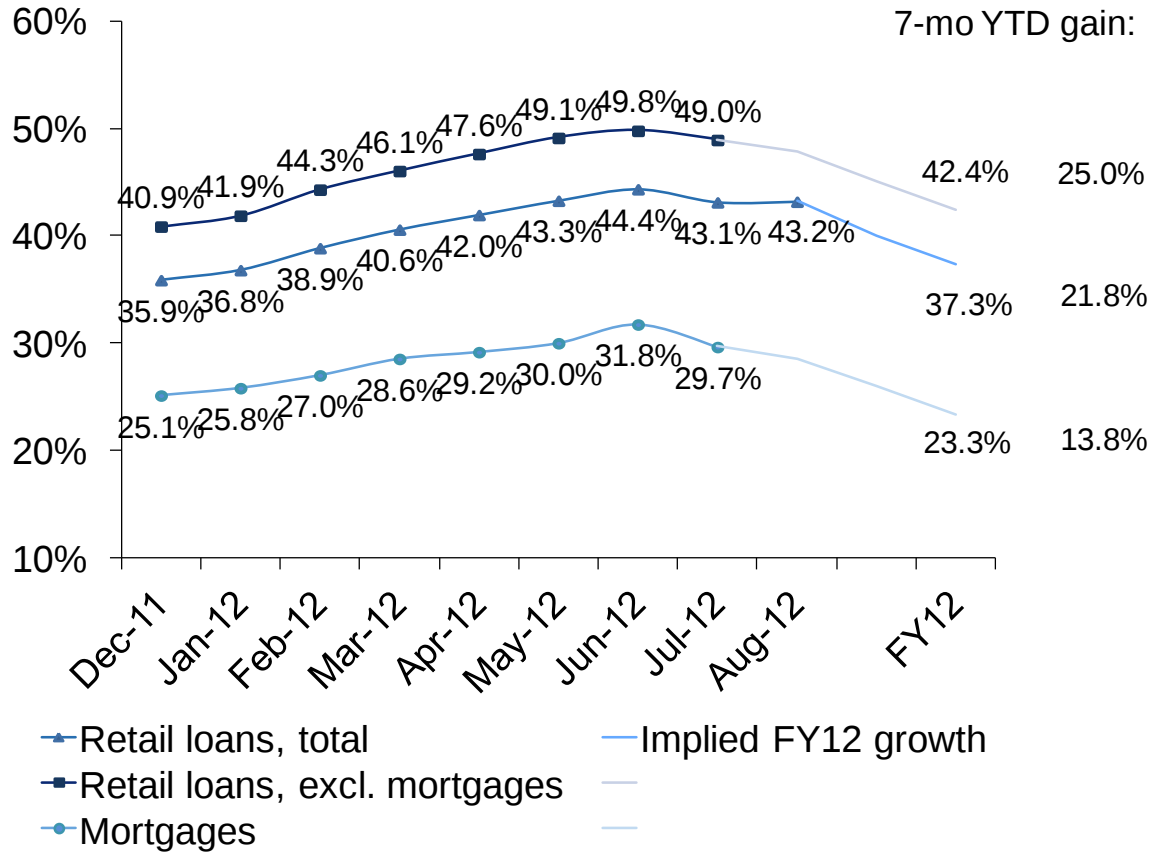
Так рынок торговал региональный кредитный риск в декабре 2009 года



* Источник: ВТБ Капитал

Современность

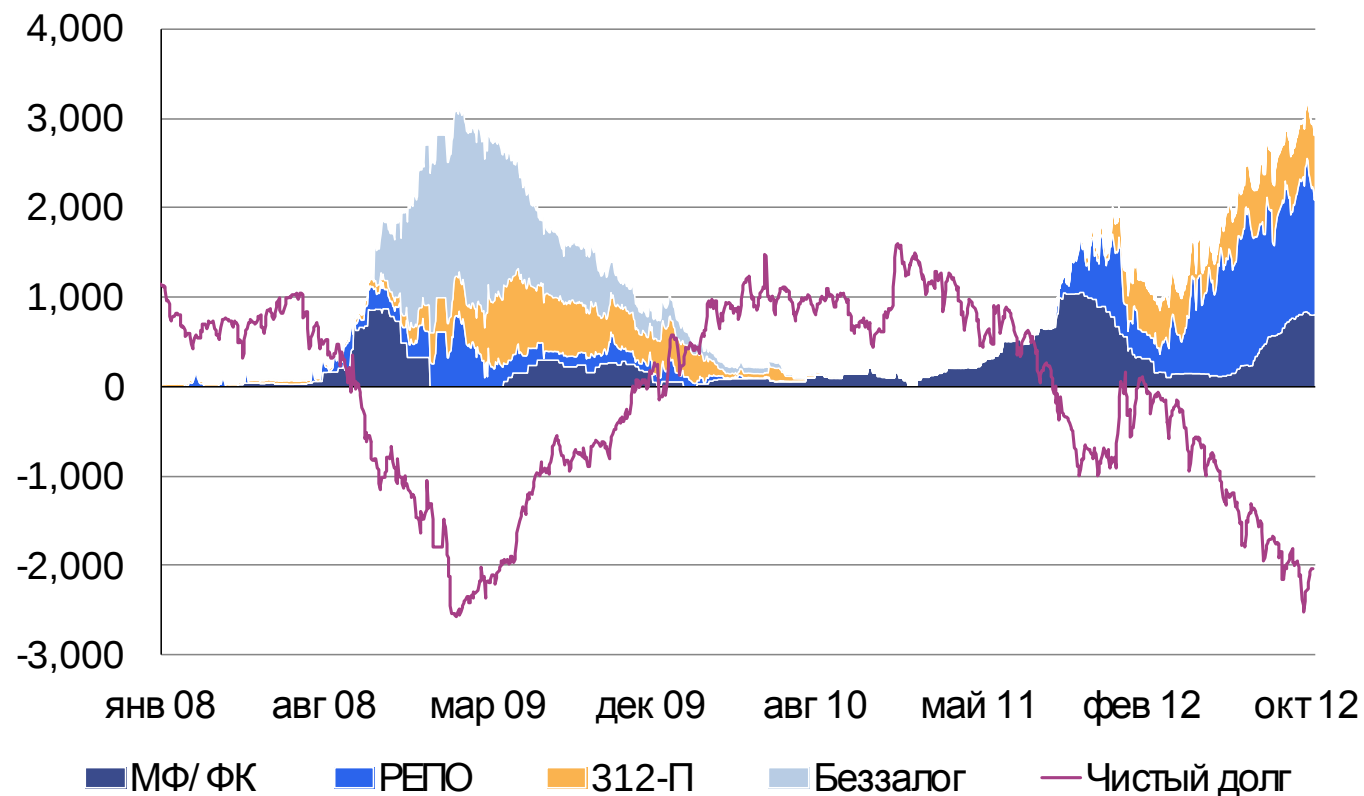
Быстрый рост банковской системы, особенно в ритейле



* Рост к прошлому году. Источник: ЦБ РФ

Современность

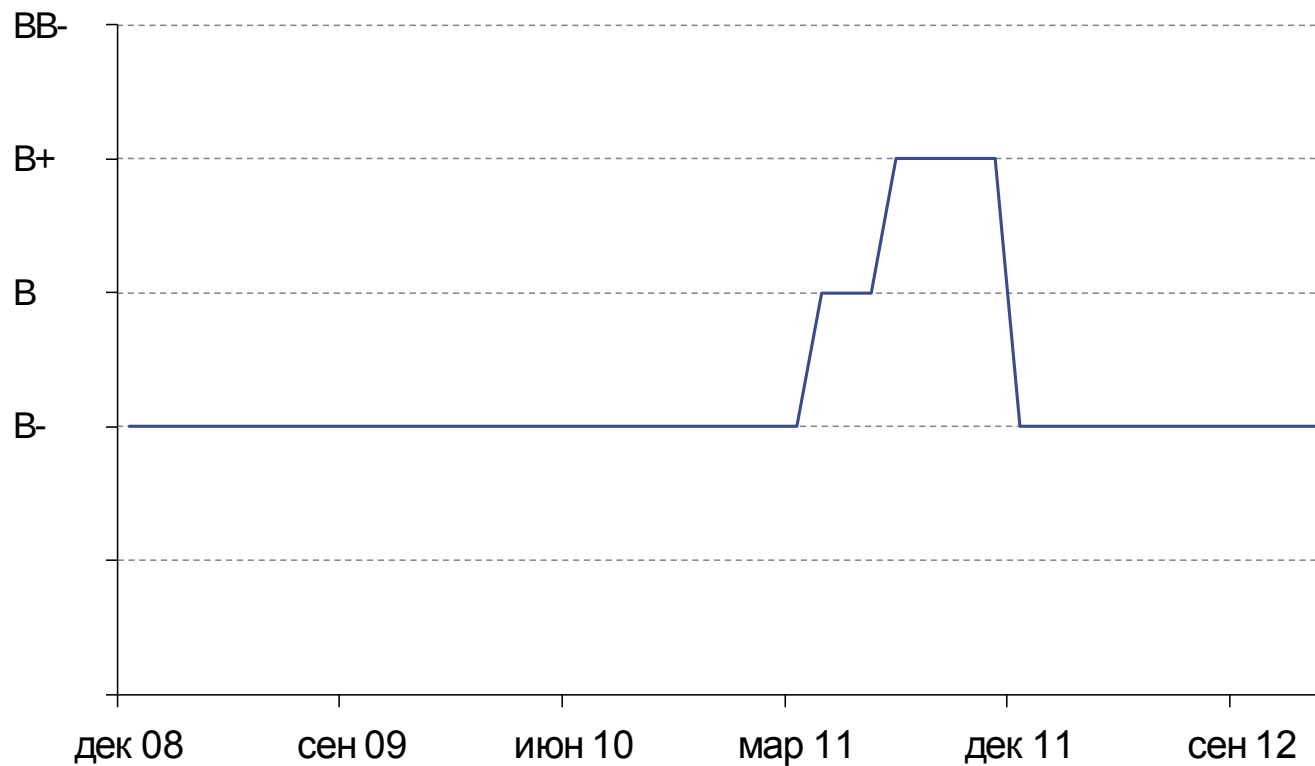
Фондирование от регуляторов (млрд руб)



* Источник: ЦБ РФ

Современность

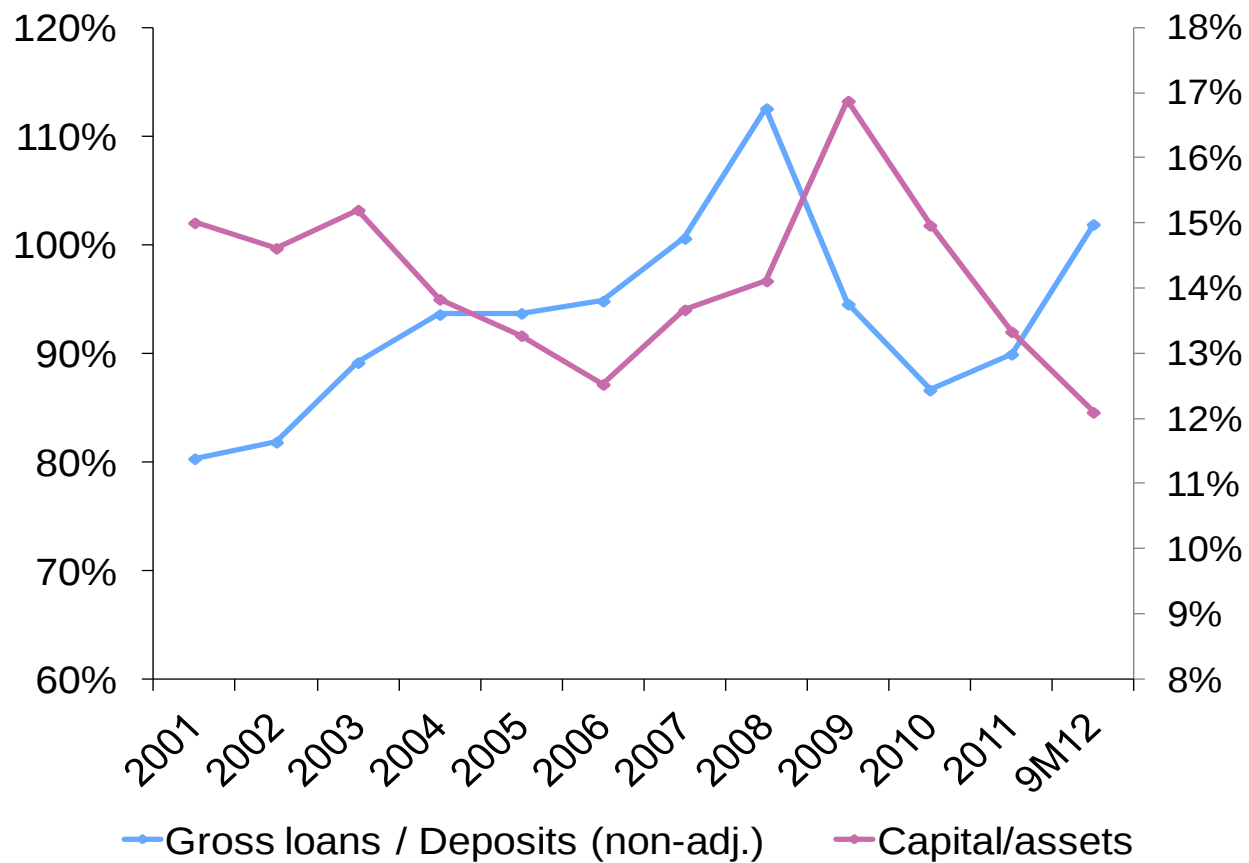
Допустимый порог рейтинга для ломбардного списка



* Источник: ЦБ РФ

Современность

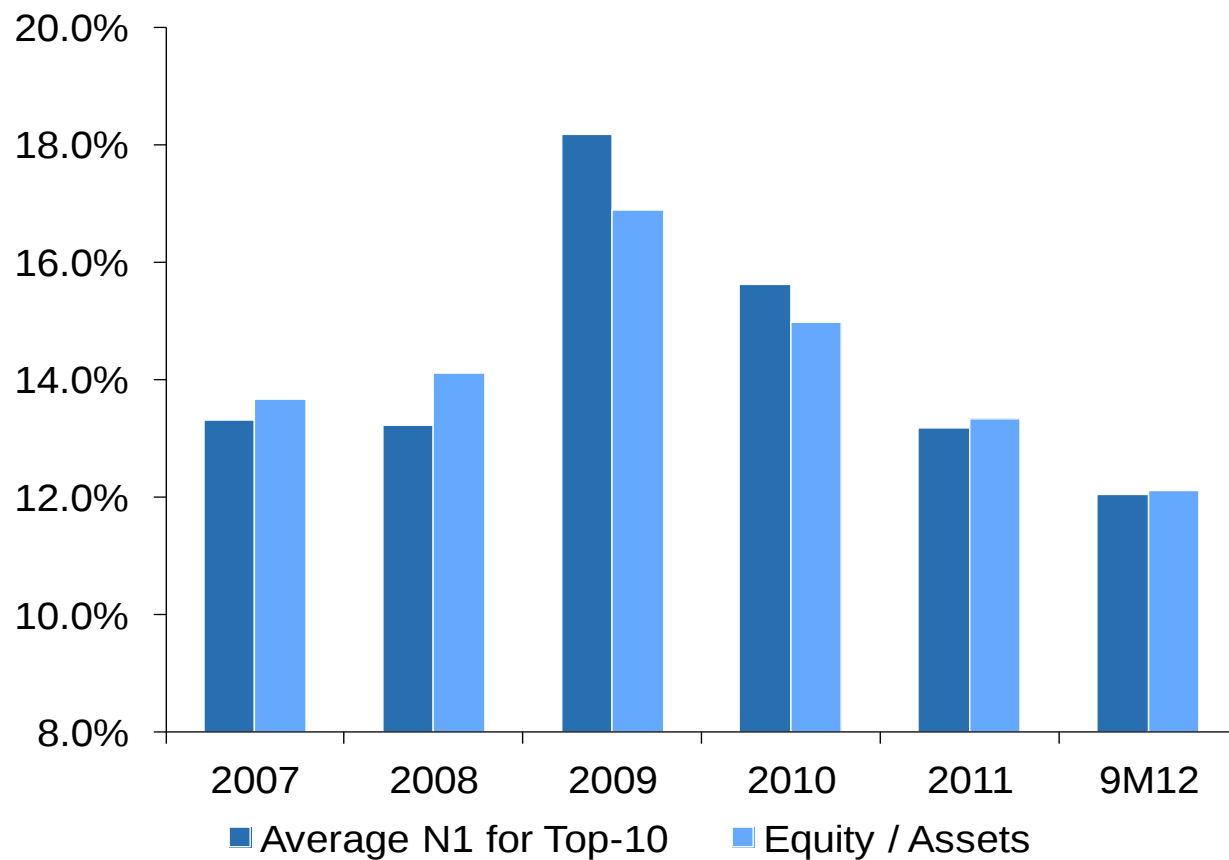
Фондирование и капитал



* Источник: ЦБ РФ

Современность

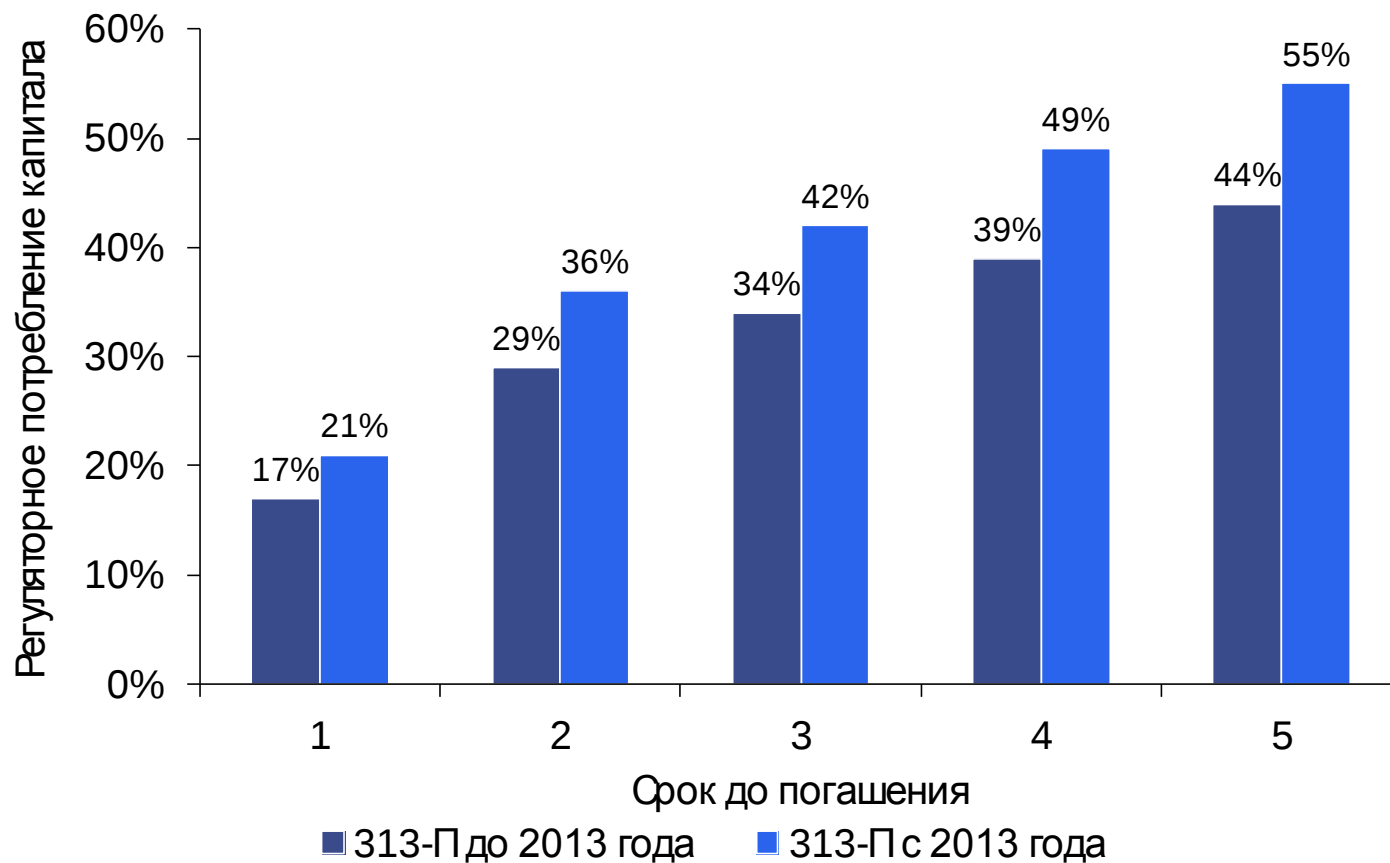
Норматив достаточности Н1: так мало не было давно



* Источник: ЦБ РФ

Современность

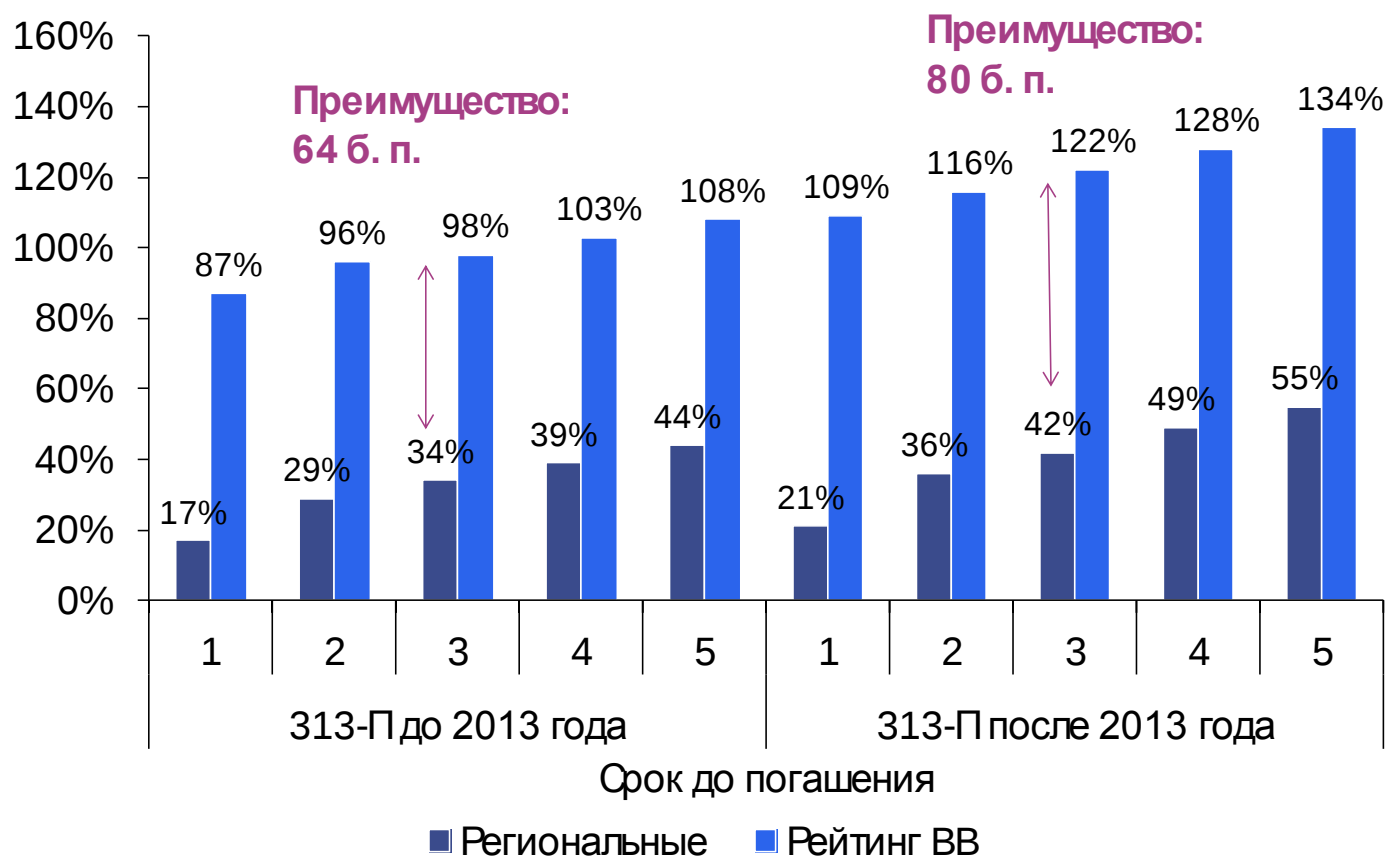
Норматив достаточности Н1: ... а будет еще меньше



* Расчет для рисковой категории BBB. Источник: ВТБ Капитал

Современность

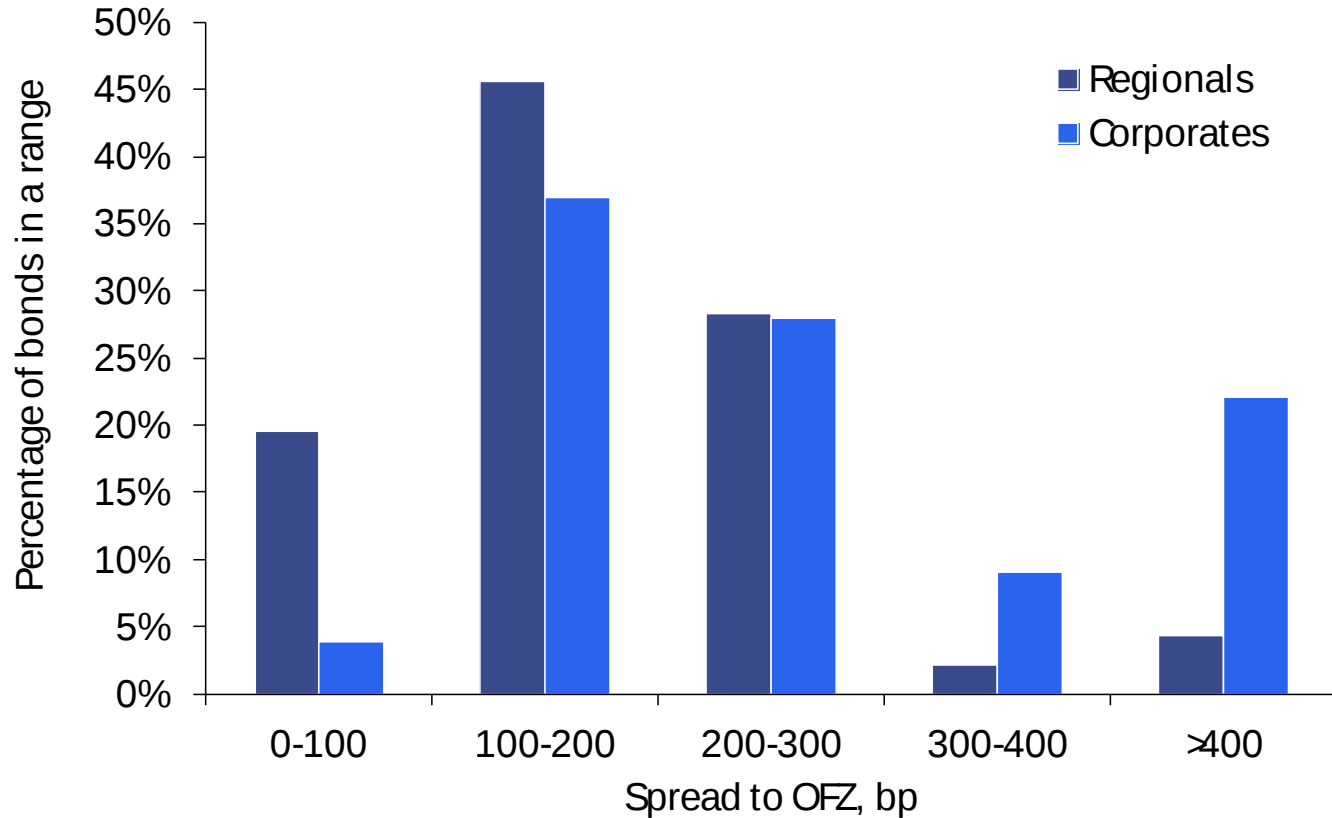
Норматив достаточности Н1: регионы в выигрышном положении



* Источник: ВТБ Капитал

Современность

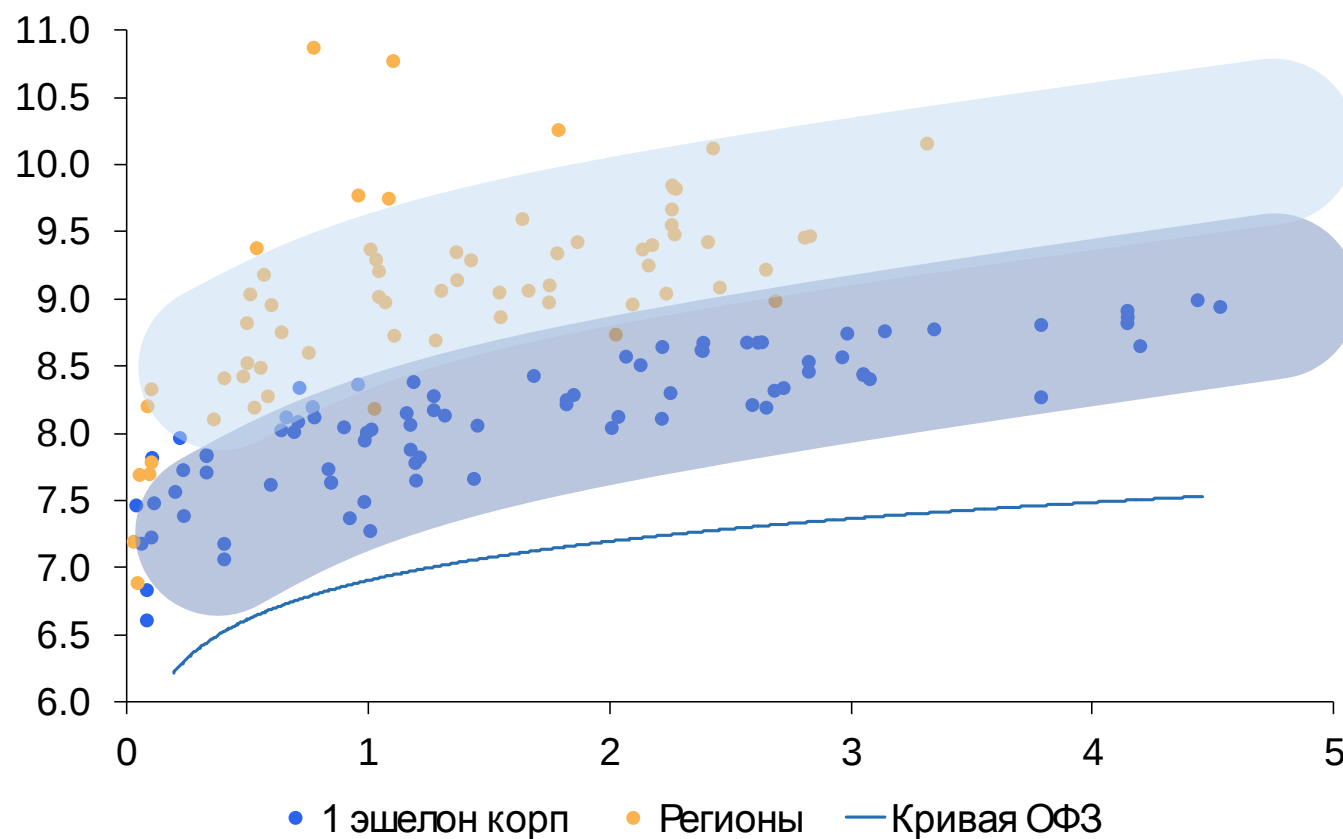
Как рынок торгует региональный кредитный риск сейчас



* Источник: ВТБ Капитал

Современность

Тех-equivalent доходность: как считать трейдинговый P&L



* Без учета Москвы. Источник: ВТБ Капитал



Контакты

Петр Гришин

Старший кредитный аналитик

ВТБ Капитал

Тел.: +7 (495) 660 42 72

E-mail: Petr.Grishin@vtbcapital.com