

РАЗДЕЛ I СОЦИАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ ТРАНСФОРМАЦИИ ЭКОНОМИКИ РОССИИ

УДК 336.76

Виноградов А.И.

КРИТЕРИИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ СУБФЕДЕРАЛЬНЫХ И МУНИЦИПАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ*

Аннотация: В последние годы публичные размещения облигационных займов стали важным видом рынка долговых инструментов. В статье рассматриваются критерии оценки инвестиционной привлекательности субфедеральных и муниципальных облигационных займов с точки зрения потенциальных инвесторов.

Ключевые слова: субфедеральные облигации, муниципальные облигации, эмитент, поручитель, андеррайтер, долговая нагрузка, кредитный риск.

Оценка инвестиционной привлекательности облигационного займа – неотъемлемая часть процесса принятия решения об участии в размещении либо обращении ценных бумаг. Актуальность данной проблематики обусловлена следующими основными обстоятельствами:

- 1) рост привлекательности облигационных заимствований со стороны субъектов РФ и муниципальных образований;
- 2) особый интерес к этому виду долговых инструментов среди инвесторов, связанный с выгодным соотношением доходности и кредитного риска;
- 3) улучшение процедуры размещения, качества взаимоотношений эмитента с организатором, инвесторами и андеррайтерами, а также уровнем подготовки эмиссионных документов;
- 4) увеличение конкуренции среди размещаемых на рынке облигационных выпусков в части стоимости заимствований [1].

С позиции эмитента (субъекта РФ или муниципального образования), облигационные займы имеют ряд преимуществ по сравнению с другими источниками заемных средств:

- 1) по сравнению с обычным получением кредитов в кредитных организациях при эмиссии публичного займа организатор берет на себя обязательства по размещению займа среди профессиональных участников рынка. Это позволяет 1 раз за 3-5 лет провести процедуру эмиссии и выбор организатора;
- 2) возможность получения дополнительных средств от размещения на цели средне- и долгосрочного инвестирования;
- 3) риск уменьшения процентных ставок на денежном рынке за 3-5 лет компенсируется возможностью точного прогнозирования денежных потоков субъекта федерации и отсутствием необходимости привлечения новых ресурсов [1].

* © Виноградов А.И.

Преимущества этого вида заимствования привели к тому, что в настоящий момент им пользуются более 35 субъектов РФ, а также муниципалитеты Московской, Ленинградской, Новосибирской, Свердловской областей и других регионов [4].

В ближайшее время, по нашему мнению, ожидается продолжение тенденции выхода новых эмитентов на публичный рынок. Появление субъектов РФ в качестве эмитентов облигаций будет вызвано необходимостью привлечения ресурсов для обновления инфраструктур транспорта, ЖКХ, социального обеспечения и других отраслей, находящихся в компетенции администраций [2].

Следует выделить основные критерии привлекательности участия в размещении субфедеральных и муниципальных облигационных займов.

1) Соотношение доходности долгового инструмента и величины кредитного риска эмитента. Этот критерий является основным при выборе объекта вложения денежных средств среди облигационных займов. Наиболее важным фактором для привлечения заемных средств для администраций или муниципальных образований является стоимость этого вида финансирования. Кроме доходности, важным фактором является уровень кредитного риска эмитента. Под термином «кредитный риск» понимается вероятность полного или частичного неисполнения эмитентом обязательств по обслуживанию заимствований и погашению основного долга по ним в связи с возникшей неплатежеспособностью. При формировании этого показателя огромное значение имеет информация, поступающая потенциальным участникам синдиката для составления аналитического заключения. На ее основе формируется экспертное мнение о кредитном качестве выпуска, что влияет на величину установленного лимита.

Оценка аналитиками кредитного риска инвесторов проводится по методикам, основанным на группах социально-экономических и финансовых показателей. По мнению потенциальных инвесторов, существенными критериями по установлению величины кредитного риска служат следующие группы аналитических показателей:

- территориально-демографические;
- социально-экономические;
- развития экономики;
- исполнения бюджета;
- долговой нагрузки.

2) Ликвидность выпусков, находящихся в обращении. Этот критерий учитывается только при приобретении бумаг покупателями с целью проведения спекулятивных операций. В случае, если администрация субъекта РФ или муниципального образования ранее эмитировала публичные займы, привлекательность такого выпуска прямо пропорциональна ликвидности займов, находящихся в обращении.

3) Объем выпусков. Данный критерий оценки привлекательности применяется только в случае, если бумаги приобретаются покупателями со спекулятивной целью. Значительный объем займа, планируемого к выпуску, обуславливает участие большого количества участников размещения и обращения, что положительно влияет на ликвидность займа.

4) Информационная «прозрачность» эмитента. Этот критерий предусматривает ряд мероприятий по обеспечению позитивного отношения потенциальных инвесторов к эмитенту и его облигационному выпуску посредством следующих факторов:

- выбора момента времени для раскрытия информации эмитентом;
- работы, проводимой эмитентом или организатором по поддержанию в источниках массива информации, необходимой для принятия инвестиционного решения;
- лояльности органов управления эмитента к публичному раскрытию сведений о нем;

- возможности свободного доступа участников рынка к источникам информации;
- раскрытия максимально полного объема данных, имеющихся в распоряжении эмитента.

5) Политическая ситуация на территории муниципального образования. Учитываются опыт главы администрации и руководящего состава, качество управления, характер взаимоотношений администрации с другими уровнями власти и т.д.

6) Кредитная история эмитента. Включает в себя практический опыт администрации эмитента в размещении облигационных займов, качество управления долгом, формирование структуры долговых обязательств, опыт управления денежными потоками в нестандартных ситуациях.

7) Имидж организатора. При определении привлекательности облигационного выпуска играет роль практический опыт размещений на рынке, рейтинг и имидж организации-организатора размещения выпуска. Наличие положительного имиджа организатора подразумевает успешный опыт размещения облигационных заимствований других эмитентов и формирования синдиката андеррайтеров по займам клиентов [3].

Эмиссионные ценные бумаги обладают рядом преимуществ по сравнению с бюджетными ссудами и кредитами кредитных организаций. При принятии решения о выпуске облигационного займа эмитенту – субъекту РФ или муниципальному образованию необходимо учесть особенности инвестиционной оценки. Организация эмиссии облигаций с учетом перечисленных особенностей позволит органам субфедеральной и муниципальной власти получить высокие результаты от эмиссии облигационных займов.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ:

1. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. М.: Перспектива, 2005. С.34-41.
2. www.cbonds.ru
3. www.finmarket.ru
4. www.cbr.ru

A. Vinogradov

CRITERIA OF AN INVESTMENT PRIVILEGES STATE BONDS

Abstract: Last years public emission became an important kind of the stock market. The article includes criteria of appropriation investment privileges state bonds according to the potential investors.

Key words: subfederal bonds, municipal bonds, the emitter, the guarantor, underwriter, debt loading, credit risk.