

# 18 ПОДСКАЗКА

## Мнение

# Эстонский рынок облигаций – как ласнамяэская квартира?

**Х**отя эстонский рынок облигаций, если взглянуть со стороны, на сегодняшний день кажется маленьким, как ласнамяэская квартира, он не так уж невзрачен и малопривлекателен, поскольку находит своё место в кошельке всё большего количества инвесторов и на балансе всё большего числа предприятий.

За прошлый год в Эстонии было эмитировано облигаций на 95 миллионов евро, что по сравнению с кредитным портфелем банков объёмом 5 миллиардов евро – весьма небольшая сумма. Но по своим объёмам рынок облигаций и впрямь уступает банковскому финансированию. И всё же сейчас рынок облигаций мне видится в гораздо более оптимистичном свете, чем, например, пару лет назад. И тому есть несколько причин.

**Во-первых, за это время возникло** определённое сообщество инвесторов, интересующееся облигациями. Облигациями заинтересовывается всё большее количество состоятельных частных лиц, для которых они служат хорошей альтер-



**Ааре Таммемяэ**  
член правления Redgate Capital

**«Житель Эстонии любит хранить свои накопления, скорее, на банковском счёте – потому-то его деньги и участвуют в экономике далёких стран.»**

нативной акциям, поскольку предлагают надёжный и стабильный денежный поток при более низком уровне риска, чем у акций.

**Во-вторых, облигации также покупают и** всё большее число инвестиционных фондов, а в прошлом году в подписке на облигации участвовал даже один пенсионный фонд. Этот последний пример является особенно хорошим знаком, поскольку вселяет в эстонские предприятия чувство уверенности в том, что и пенсионные фонды готовы в них инвестировать. Пенсионные фонды на эстонском рынке капитала на сегодняшний день – крупнейшие институциональные инвесторы. По состоянию на конец 2013 года объём пенсионных фондов в общей сложности составил 1,77 миллиарда евро, а через пару десятков лет их объём может вырасти даже до уровня в 10-12 миллиардов евро. Эта впечатляющая сумма создаёт более позитивные перспективы для всего нашего рынка капитала. Из всего объёма пенсионных фондов сейчас инвестировано в местный рынок менее 10%.

**В-третьих, причиной оживления рынка облигаций** служит то обстоятельство, что на сегодняшний день облигации эмитируются преимущественно средними и малыми предприятиями. Среди них бросаются в глаза, например, предприятия, предлагающие услуги финансирования, для которых рынок облигаций является первичным источником финансирования, поскольку получить кредит в банке они не могут. Второй тип предприятий – это предприятия на стадии роста, нынешний денежный поток которых для банков ещё недостаточно стабилен. Третий тип эмитсменов облигаций – это т.н. проектные предприятия, т.е. предприятия, созданные для нужд одной конкретной инвестиции – например, застройщики квартир-дома, желающие привлечь капитал для роста.

**Настоящий рынок облигаций заработает в** Эстонии, вероятно, тогда, когда крупные предприятия выйдут на него со своими облигациями. Я считаю, что, вне всякого сомнения, крупным предприя-

ям вполне приличествует рассматривать рынок облигаций как альтернативный источник финансирования. Основанием для такого мнения служит, с одной стороны, повысившийся интерес инвесторов, а с другой – блага, предлагаемые облигациями как финансовыми инструментами. Крупным предприятиям в наши дни может и в самом деле казаться, что деньги проще и дешевле привлечь посредством банковского кредита. Однако предприятие, выпускающее облигации, может многие условия настроить именно по своему вкусу, в том числе выбирать продолжительность срока действия облигаций, частоту выплаты процентов или иные ограничения. Помимо гибкости это сопровождается и большей видимостью предприятия, и возникает более плотная связь с сообществом крупных инвесторов.

**«Локомотивами» эстонского рынка облигаций** могли бы стать, как и у наших соседей, государственные предприятия, которые, кроме того, давали бы государству как собственнику косвенную поль-

зу – прежде всего по мере роста финансовой грамотности. АО «Latvenergo», например, эмитировало облигаций на сумму свыше 100 млн. евро с процентной ставкой по купону 2,8%. Я не придерживаюсь того мнения, что у каждого человека безусловно должен быть счёт ценных бумаг, но различные виды инвестиций и их плюсы и минусы достовернее всего изучать в реальной жизни. Если рынок капитала малоактивен, это может создать для всего рынка негативные нюансы в виде провала некоторых инструментов.

**Житель Эстонии любит хранить свои** накопления, скорее, на банковском счёте – потому-то его деньги и участвуют в экономике далёких стран. И всё же, по большому счёту, будет неплохо, если государство будет оказывать как можно большее содействие активному рынку капитала, предоставляющему самые разные возможности. Именно так риски будут лучше всего рассеяны и все деньги в экономике будут циркулировать не в банковской системе, но шире – на рынках капитала.



**28–29 мая 2014**  
Meriton Grand Conference  
Spa Hotel



**Андрис Йегерс,**  
партнёр и член  
правления KPMG

**Ивар Кийгемяги,**  
партнёр и член  
правления EY Eesti

**Аго Вилу,**  
партнёр и член  
правления PwC

**Вейко Хинтсов,**  
партнёр и член  
правления Deloitte

**Ежегодная финансовая конференция**

**На одной сцене лидеры  
четырёх ведущих мировых  
аудиторских компаний!**

**www.seminar.aripaev.ee**

**ПЛЕНАРНЫЙ ДЕНЬ BIG4 29 МАЯ**

**8.30 – 8.55 Регистрация**  
**8.55 – 9.00 Вступительное слово.**  
Финансовый директор Äripäev Тоомас Трууверк  
**9.00 – 09.30 Вступительная речь. От пустых слов до источника экономического роста: как сделать так, чтобы инвестиции в инновации окупили себя?**  
Руководитель главного директората научных исследований и инноваций Европейской комиссии Майве Руте

**I панель**  
**Финансовые руководители меняют игру**  
Модерирует партнёр и член правления KPMG Андрис Йегерс  
**9.30 – 9.55 Ролевой конфликт: как сочетаются культура стартапа и международный концерн?**  
Руководитель Tele2 Eesti Апро Виркебау  
**9.55 – 10.20 Мечта о матричной структуре управления: принесут ли ожидаемые результаты стандартизация и объединение опорных подразделений?**  
Директор опорных функций Ragn-Sells в Восточной Европе Аро Раннаметс  
10.20 – 10.45 BIG4 Audit  
10.45 – 11.15 Кофе-пауза

**II панель**  
**Большие планы ведут вперёд**  
Модерирует партнёр и член правления EY Ивар Кийгемяги  
**11.15 – 11.40 Запуск нового бизнеса: как Olympic Entertainment Group входит в гостинично-игорный**

**бизнес при помощи сети Hilton?**  
Председатель правления Olympic Entertainment Group Мадис Яагер.  
**11.40 – 12.05 Возможность планирования: насколько целесообразно составление бюджетов в изменяющемся мире?**  
Финансовый руководитель года 2013, финансовый директор Baltika Майги Пярник-Перник  
**12.05 – 12.30 BIG4 Audit**  
**12.30-13.30 Обед**  
**13.30 – 13.45 Выборы финансового руководителя года**

**III панель**  
**13.45 – 15.00 Эстония ведёт борьбу за жизнь**  
Модерирует партнёр и член правления PwC Аго Вилу  
**13.45 – 14.10 Бизнес-план государства: какую Эстонию представляет программа конкурентоспособности «Эстония 2020» и от чего зависит наш прорыв?**  
Заместитель директора по стратегическому развитию стратегического бюро Госканцелярии Мярт Лойте  
**14.10 – 14.35 Наши люди: обезлюдят ли демографические тенденции Эстонию и её компании?**  
Ведущий научный сотрудник Эстонского института демографии Аллан Пуур  
**14.35 – 15.00 BIG4 Audit**  
**15.00 – 15.30 Кофе-пауза**

**IV панель**  
**15.30 – 16.45 Хорошую идею нужно узнать**  
Модерирует партнёр и член правления Deloitte Вейко Хинтсов  
**15.30 – 15.55 Финансирование нового инновационного бизнеса: какую идею стоит финансировать?**  
Председатель правления Эстонской ассоциации венчурного капитала (EstVCA) Маргус Уудам  
**15.55 – 16.20 Расширение бизнеса: кто получит деньги в банке LHV?**  
Менеджер банка LHV по работе с частными и корпоративными клиентами Индрек Нууме  
**16.20 – 16.45 BIG4 Audit**  
**16.45 – 16.55 Завершение**

*Пленарный день переводится синхронно на русский язык.*

**ЦЕНА**  
Big4 два дня 28-29 мая  
Льготная цена при регистрации до 28 апреля 389 евро (с НСО 466,8 евро). Обычная цена 499 евро (с НСО 598,8 евро).

День практикумов Big 4 28 мая  
Льготная цена при регистрации до 28 апреля 189 евро (с НСО 226,8 евро). Обычная цена 499 евро (с НСО 598,8 евро).

Пленарный день Big4 29 мая  
Льготная цена при регистрации до 28 апреля 249 евро (с НСО 298,8 евро). Обычная цена 499 евро (с НСО 598,8 евро).

Зарегистрируйтесь по адресу [registreerimine@aripaev.ee](mailto:registreerimine@aripaev.ee) или позвоните нам по телефону 667 0411. Дополнительная информация: [reelika.andresson-kesa@aripaev.ee](mailto:reelika.andresson-kesa@aripaev.ee), по телефону 667 0237.

**Äripäev**

