Деньги в БАНКИ

Ольга Войтова

СОГЛАСНО ОПРОСУ, ПРОВЕДЕННОМУ САЙТОМ CBONDS, 64% ЕГО УЧАСТНИКОВ ИНВЕСТИРУЮТ СРЕДСТВА В БАНКОВСКИЙ ДОЛГ.

ОНИ ГОТОВЫ ПРИОБРЕТАТЬ ОБЛИГАЦИИ БАНКОВ НА ПЕРВИЧНОМ РЫНКЕ С ПРЕМИЕЙ ОТ 20 ДО 100 Б. П. ПРИ ЭТОМ, ПОКУПАЯ ОБЛИГАЦИИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА, ИНВЕСТОРЫ ПРЕЖДЕ ВСЕГО ОРИЕНТИРУЮТСЯ НА ВХОЖДЕНИЕ БУМАГИ В СПИСОК РЕПО ЦБ. К ГРУППЕ РИСКА ПОТЕНЦИАЛЬНЫЕ ПОКУПАТЕЛИ БОНДОВ БАНКОВ ОТНЕСЛИ ЧАСТНЫЕ КРЕДИТНЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ, ФИНАНСИРУЮЩИЕ РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР.

Информационное агентство Cbonds совместно с Банком Москвы провело опрос, посвященный деятельности банков на долговых рынках с целью понять отношение инвесторов к банковским облигациям, их ожидания относительно этого сектора и факторы, влияющие на его развитие.

В опросе приняли участие 45 представителей банковского сообщества: аналитики, управляющие портфелями, руководители казначейств. 64% опрошенных инвестируют средства в банковские облигации.

Участники опроса выделили ключевые критерии выбора банковского риска. Возглавил рейтинг такой фактор, как вхождение инструмента в список РЕПО, набравший 15 голосов. На один балл отстает критерий, связанный с наличием у эмитента статуса квазисуверенного заемщика. Третий пункт, на который обращают внимание покупатели банковских облигаций — наличие и уровень международного кредитного рейтинга.

Важным условием для инвесторов является вхождение эмитента в ТОП-30 российских банков. Менее значимыми им кажутся уровень просроченной задолженности банка и достаточность капитала. В последнюю очередь покупатели банковского долга обращают внимание на ковенанты. Лишь для единиц существенным критерием оценки банковского риска может служить безупречная репутация маркетмейкера.

Ключевые критерии оценки банковского риска (допускалось несколько вариантов ответов)	Количество баллов
Вхождение в список РЕПО ЦБ	15
Квазисуверенный статус	14
Наличие и уровень международного кредитного рейтинга	11
Вхождение эмитента в ТОП-30 банков	9
Уровень просроченной задолженности банка	6
Достаточность капитала	4
Ковенанты (в случае еврооблигаций)	4

«Для ЦБ степень прозрачности эмитента гораздо выше, чем для других кредиторов, — комментирует свой выбор Людмила Кольцова, аналитик Россельхозбанка. — Все остальные параметры безусловно важны, кроме рейтинга международных агентств. С ними в последнее время складывается довольно странная ситуация. Сейчас рейтинговые агентства не гнушаются присваивать рейтинги даже тем, у кого отчетности по МСФО нет. Похоже, они сами сейчас переживают кризис. Регулятор гораздо более беспристрастен. Он учитывает все перечисленные вами факторы. Получается этакий суммарный показатель».

Увеличение инструментов рефинансирования в ЦБ за счет новых бумаг и эмитентов в целом положительно сказалось на внутреннем долговом рынке. Доля вложений банков в облигации выросла до 9.2% совокупных активов к началу сентября, подсчитали аналитики Банка Москвы. С ними согласились 64% участников опроса, подтвердившие, что доля облигаций в портфеле банков стабилизируется. 29% считают, что банки и дальше будут замещать кредиты ликвидными выпусками. И лишь 7% участников опроса полагают, что банки будут сокращать долю облигаций в портфелях.

«Банки будут и дальше замещать кредиты ликвидными выпусками до тех пор, пока не стабилизируется макроситуация в реальном секторе», — считает Людмила Кольцова. Ориентироваться она предпочитает на показатель просроченной задолженности по кредитам.

Как показал опрос, 27% инвесторов держат в банковских бумагах менее 20% средств облигационного портфеля. 18% опрошенных Cbonds вкладывают в банковский сектор от 20 до 30% ресурсов.

11% участников составляют портфели на 30–50% из банковских бумаг. И только 9% участников рынка рискуют вкладывать в банковские бонды более 50% от управляемых средств. 35% опрошенных напрямую не управляют портфелем либо не инвестируют в облигации.

На вопрос, есть ли планы изменить долю банковских облигаций в портфеле в ближайшее время, 83% участников опроса ответили отрицательно. Уменьшить процент банковских бумаг все же намерены 9% опрошенных, увеличить — только 4%. Не только долю, но и дюрацию банковских облигаций в портфеле намерены увеличить 2%. Такой же процент опрошенных готовы более активно вкладываться в банковские бонды, приобретая выпуски на первичном рынке.

Иван Губочкин, вице-президент ИК «Тройка Диалог», отметил, что в случае прямого участия в управлении портфелем его вложения в банковские облигации были бы минимальными.

Людмила Кольцова, напротив, подчеркнула, что готова увеличить долю банковских бондов в портфеле при условии сохранения мягкой денежно-кредитной политики регулятора. «Основная угроза — рост ставок в других странах. Если это будет общемировой тренд, Россия вряд ли сможет проводить независимую политику. Мы все-таки достаточно интегрированы в мировую экономику», — пояснила она.

Оценка приемлемой премии к вторичному рынку при размещении банковских облигаций с дюрацией до 1.5 лет	Доля голосов, %
От 50 до 100 б. п.;	37%
От 20 до 50 б. п.;	27%
От 100 до 200 б. п.;	16%
До 20 б. п.;	11%
Свыше 200 б. п.	9%

УМЕРИТЬ АППЕТИТ

62% опрошенных Cbonds профессионалов финансового рынка считают, что российские банки продолжат выкуп своих еврооблигаций в ближайший год. 38% такую тенденцию отрицают.

«Доходность банковских еврооблигаций стабилизировалась, плюс ко всему на данном этапе у банков нет свободных средств и ликвидности, чтобы выкупать внешние долги», — добавил Иван Губочкин.

При этом 40% специалистов не одобряют планы по ограничению внешних заимствований банков, считая, что российская банковская система в отсутствие внешних источников финансирования будет тормозить экономический рост. 33% уверены, что ограничивать внешние займы бесполезно, капитал всегда найдет лазейку. 27% респондентов согласны с ЦБ в том, что аппетиты банков по внешним займам должны быть ограничены.

Илья Анненский, специалист службы управления рисками Транскапиталбанка, считает, что аппетиты по внешним займам должны быть ограничены не только для банков. По его словам, необходимо регулировать объемы займов и для корпоративного сектора, так как внешние долги российских компаний за последние годы сильно выросли. Для того, чтобы рассчитаться с внешними долгами, некоторые из них вынуждены были отдать в залог кредиторам часть акций.

«Ограничивать внешние займы бесполезно, — рассуждает Людмила Кольцова. — Цель занять подешевле — это святое. Если ЦБ предоставит нам лучшие условия, чем мировой рынок, то почему нет. Вопрос в том, выдержит ли сам регулятор такую нагрузку. Сомневаюсь. Развитие российской банковской системы серьезно отстает от мировой».

РИСКИ И ОПАСЕНИЯ

За время кризиса только один банк (Банк «Электроника») допустил дефолт по своим облигациям. Но мнения о том, возможны ли в дальнейшем факты неплатежей по банковским бондам, разделились. 51% опрошенных Cbonds участников рынка спокойно заявляют, что регуляторы не допустят краха существенного игрока, как в случаях с банком «КИТ Финанс», Банком ГЛОБЭКС и Связь-Банком. 49% допускают небольшую вероятность летального исхода. Но, скорее всего, это будут небольшие банки.

Отвечая на вопрос о том, в облигациях каких банков риск дефолта выше, 42% опрошенных называли частные банки, кредитующие реальный сектор. 38% проголосовали за банки розничного сектора, активно диверсифицирующие кредитные портфели. 13% отмечают риски неплатежей универсальных частных банков. Нашлось даже 7% респондентов, усомнившихся в платежеспособности госбанков. В любом случае дефолт — дело индивидуальное, не зависящее от указанных специализаций, заметил один из участников опроса.

Зато нерыночные, схемные выпуски банковских облигаций большинство участников рынка воспринимают как нечто привычное. Нейтрально к ним относятся 65% посетителей сайта, принявших участие в опросе. 31% считает, что банки не должны злоупотреблять инструментами долгового рынка и негативно относятся к схемам. Лишь 4% участников опроса рискнули смело признаться, что являются представителями банков, хотя бы раз использовавших подобную схему. Но если регулятор это допускает, значит, схемные выпуски имеют право на существование.

Какого максимального уровня может достигнуть доля просроченной задолженности в банковской системе?	Доля голосов, %
Около 15%	42
Около 25%	38
Около 35%	18
Выше 35%	2

Комментарий

Егор Федоров,

начальник отдела анализа долговых рынков, Банк Москвы

На вопросы о деятельности банков на долговых рынках ответили 45 профессиональных участников рынка облигаций. Это не очень большая выборка, учитывая возросшую активность на внутреннем первичном рынке долга. Тем не менее состав участников, начиная от частных инвесторов, аналитиков банков и инвестиционных компаний и заканчивая управляющими портфелей облигаций, позволяет нам говорить об относительной репрезентативности ответов.

Что, на ваш взгляд, произойдет с долей облигаций в портфеле банков?

Банки будут продолжать замещать кредиты ликвидными выпусками — так считает примерно треть респондентов. Большинство полагает, что доля облигаций в портфеле стабилизируется.

На данном этапе банки с успехом замещают кредиты рублевыми облигациями, формируя подушку на случай ухудшения ситуации с ликвидностью. Мы думаем, что доля рублевых облигаций в активах банков продолжит постепенно расти, что позитивно отразится на объеме рынка и числе присутствующих на нем качественных эмитентов.

Какова доля банковских облигаций в вашем облигационном портфеле? Собираетесь ли вы увеличивать ее в ближайшее время?

Около трети респондентов не управляют облигациями и не инвестируют в них. Доля банковских облигаций в портфелях остальных не превышает 30%. Увеличивать долю банковских облигаций не собираются более 80% опрошенных.

Ответы вполне закономерны, учитывая структуру рынка облигаций по капитализации и обороту. Финансовый сектор, по нашим данным, в начале ноября 2009 года занимал порядка 24% рынка облигаций по капитализации (27% — год назад) и чуть меньше 20% в структуре торгов. Вряд ли ситуация изменится, так как неопределенность в отношении качества банковских активов сохраняется. Судя по структуре первичного рынка в 2009 году, банки не стремятся увеличивать присутствие на долговом рынке. Большинство рублевых выпусков банков с натяжкой можно назвать рыночными.

В настоящее время кредитование фактически стагнирует при положительном изменении объема депозитов предприятий и населения.

Но в конечном счете все будет зависеть от спроса на кредитные ресурсы со стороны экономики РФ: если приток вкладов будет недостаточным, банки начнут выходить на рынок облигаций.

Очень важно отметить, что 64% респондентов сегодня считают адекватной премию ко вторичному рынку при размещении банковских облигаций с дюрацией до полутора лет в размере от 20 до 100 б. п. Такой размер премий характерен для стабильного рынка. Это говорит о том, что рынок полностью оправился от кризиса и готов развиваться дальше в новых посткризисных реалиях.

Продолжат ли банки выкуп своих еврооблигаций / субординированных еврооблигаций в ближайший год?

Банки продолжат выкуп своих еврооблигаций, так считают 62% опрошенных. На наш взгляд, все будет зависеть от возможностей кредитных организаций рефинансироваться дешевле в условиях практически нулевых ставок на глобальных рынках капитала. Для инвесторов держать короткие субординированные еврооблигации в ситуации, когда спреды продолжают сужаться, — шаг не очень оправданный. Гораздо больше возможностей можно найти в длинных выпусках.

Одобряете ли вы планы ЦБ в отношении ограничения внешних заимствований банков?

Мы считаем, что меры ЦБ не будут настолько жесткими, чтобы большая часть использовавших внешние источники финансирования банков отказались от них. Будут ли банки использовать внешние рынки или нет — зависит от конъюнктуры. В случае необходимости финансовые институты смогут легко привлечь средства с внешних рынков и влить их экономике.

Высока ли вероятность наступления неплатежей по банковским бондам?

При ухудшении ситуации мы не исключаем возникновения проблем с обслуживанием платежей в банковском секторе. Если наши предположения в отношении темпов восстановления экономики верны, то рост спроса на кредитные ресурсы банков лишь укрепит их финансовое положение.

В облигациях каких банков риск дефолта выше?

Исключительно розничные банки обладают хорошей прочностью, их текущая деятельность даже при стагнации розничного портфеля позволяет генерировать денежные потоки, покрывающие обязательства. Большему кредитному риску подвержены банки с высокой долей корпоративных кредитов. Анализировать их портфели сложнее, так как степень раскрытия информации о качестве корпоративного кредитного портфеля, как правило, ниже, чем о качестве розничного кредитного портфеля.

Пара-тройка проблемных кредитов крупных корпораций способны заметно изменить картину с просроченными долгами и резервами во всей системе.

Выделите ключевые для вас критерии выбора банковского риска.

Квазисуверенный статус, вхождение в список РЕПО ЦБ, присутствие эмитента в топ-30 банков, а также наличие и уровень международного кредитного рейтинга — четыре основных критерия кредитного качества для большинства респондентов. Для нас это тоже важные критерии. Тем не менее мы предпочитаем формировать собственную оценку кредитоспособности банков, рассматривая сферу деятельности каждой кредитной организации, качество активов и достаточность капитала. С точки зрения оперативности и динамики удобна оборотно-сальдовая ведомость (т. н. форма 101 ЦБ), которую банки публикуют ежемесячно. При этом нужно обязательно учитывать различия в подходе, который применяется в РСБУ и МСФО.

Ваше отношение к схемным (нерыночным) выпускам банковских облигаций?

Нам кажется, что этот вопрос должен решать Банк России. В условиях дефицита ликвидности схемные сделки были оправданны, но сейчас у регулятора есть гораздо больше инструментов для рефинансирования банков. Мы ожидаем, что в перспективе количество нерыночных банковских выпусков будет снижаться.

Какого максимального уровня может достигнуть доля просроченной задолженности в банковской системе?

Около 42% опрошенных считают, что доля просроченной задолженности в банковской системе может составить порядка 15%, а еще 38% респондентов ожидают, что этот показатель будет находиться на уровне 25%. На наш взгляд, степень раскрытия информации о просроченной задолженности оставляет желать лучшего. Это понятие трактуется по-разному в РСБУ и МСФО, отчего возникает большая путаница. Мы специально не пояснили в вопросе, что имеется в виду под просроченной задолженностью — определение по версии МСФО или РСБУ.

Мы считаем, что уровень просроченной задолженности по РСБУ должен достичь максимума через год-полтора после начала кризиса. Доля плохих долгов по методологии МСФО достигнет пика уже в первом-втором квартале 2010 года и начнет снижаться к концу года. При этом общий уровень плохих долгов будет находиться в пределах 10–15%, а по крупнейшим банкам (Сбербанку и ВТБ) — в пределах 10–11% объема кредитного портфеля.