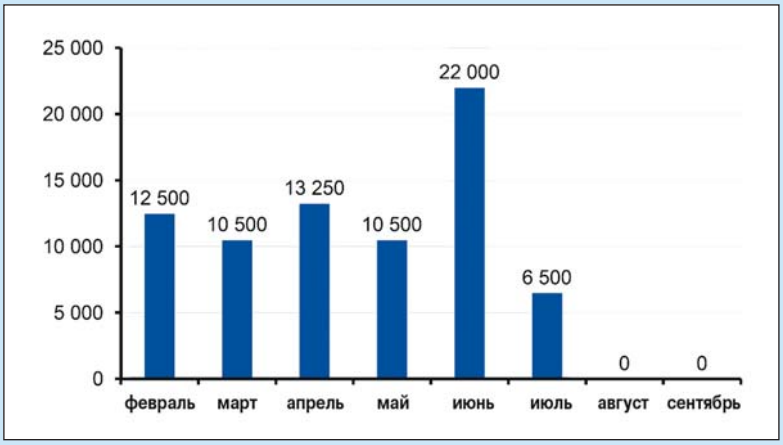
Дмитрий Монастыршин,
заместитель начальника отдела анализа предприятий и отраслей инвестиционного департамента, Промсвязьбанк

Банки возьмут РЕВАНШ

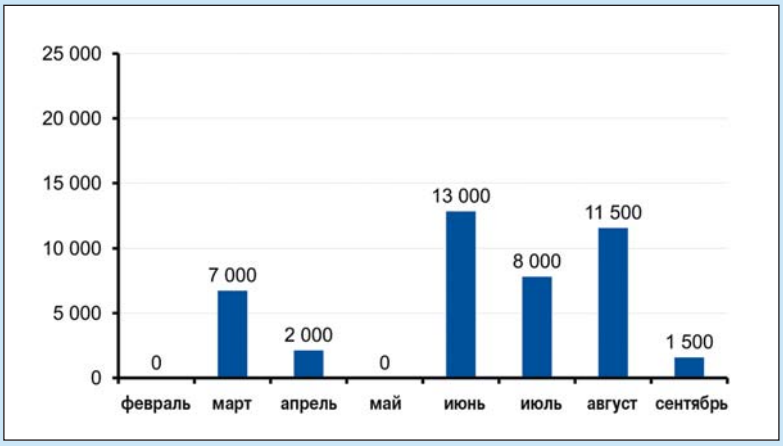
УЛУЧШЕНИЕ СИТУАЦИИ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ ПОЗВОЛИЛО КОММЕРЧЕСКИМ БАНКАМ ЛЕТОМ 2009 ГОДА ВЫЙТИ НА РЫНОК С НОВЫМ СУЩЕСТВЕННЫМ ОБЪЕМОМ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ. ЕСЛИ ЗА ПЕРВЫЕ ПЯТЬ МЕСЯЦЕВ ТЕКУЩЕГО ГОДА ОБЪЕМ РАЗМЕЩЕНИЙ БАНКОВСКИХ БОНДОВ СОСТАВЛЯЛ 9 МЛРД РУБ., ТО ЗА ЛЕТО КОММЕРЧЕСКИЕ БАНКИ РАЗМЕСТИЛИ ОБЛИГАЦИЙ НА 32.5 МЛРД РУБ. НЕСМОТРЯ НА УВЕЛИЧЕНИЕ ПРЕДЛОЖЕНИЯ СВЕЖИХ ВЫПУСКОВ, СПРОС НА БАНКОВСКИЙ ДОЛГ ПОКА ОСТАЕТСЯ НИЖЕ ДОКРИЗИСНОГО УРОВНЯ.

График 1. Первичные размещения облигаций коммерческих банков за 9 месяцев 2007 г., млн руб.



Источник: Cbonds, расчеты Промсвязьбанка

График 2. Первичные размещения облигаций коммерческих банков за 9 месяцев 2009 г., млн руб.



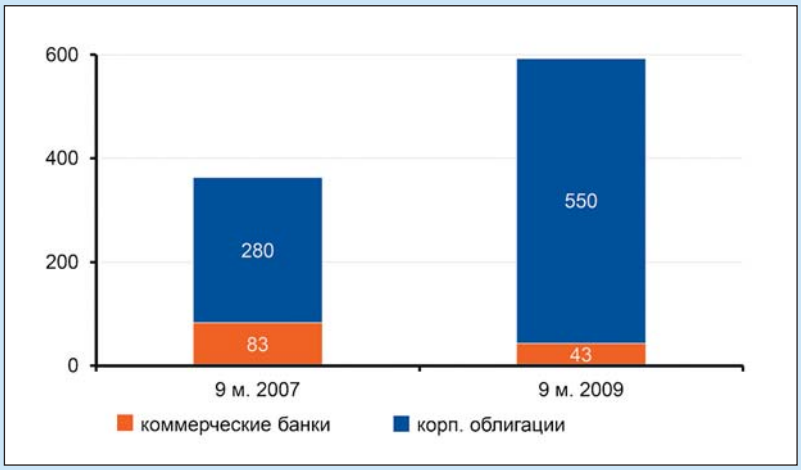
СПРОС НА ПЕРВИЧНОМ РЫНКЕ СМЕСТИЛСЯ В СТОРОНУ КАЧЕСТВЕННЫХ КОРПОРАТИВНЫХ БОНДОВ НЕФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

Общий объем облигаций, размещенных коммерческими банками за девять месяцев 2009 года, практически в два раза меньше объемов 2007 года. При этом общий объем корпоративных облигаций небанковского сектора, размещенных в 2009 году, значительно превысил докризисные значения. Рост размещений корпоративных бондов начиная с марта 2009 года происходил благодаря укреплению курса рубля к доллару, снижению ставок

ЦБ РФ, притоку средств нерезидентов на российский рынок на фоне роста цен на нефть. После череды дефолтов эмитентов третьего эшелона спрос инвесторов сконцентрирован исключительно в бумагах эмитентов с высоким кредитным качеством. Дополнительным фактором привлекательности облигаций с высокими кредитными рейтингами является возможность использования таких бумаг в качестве обеспечения в операциях рефинансирования с Банком России и в сделках междилерского РЕПО.

Несмотря на снижение доли банковских выпусков на первичном рынке, облигации банков по-прежнему составляют порядка 33% в общем объеме обращающихся на рынке корпоративных бондов.

График 3. Объем первичных размещений корпоративных облигаций на внутреннем рынке, млрд руб.



ЦЕНООБРАЗОВАНИЕ В СЕКТОРЕ ОБЛИГАЦИЙ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ

Доходности облигаций коммерческих банков при первичном размещении формируются под влиянием доходности сопоставимых по кредитному риску и срочности выпусков на вторичном рынке, ставок в ходе последних первичных размещений бенчмарков, а также исходя из потребностей эмитентов в фондировании.

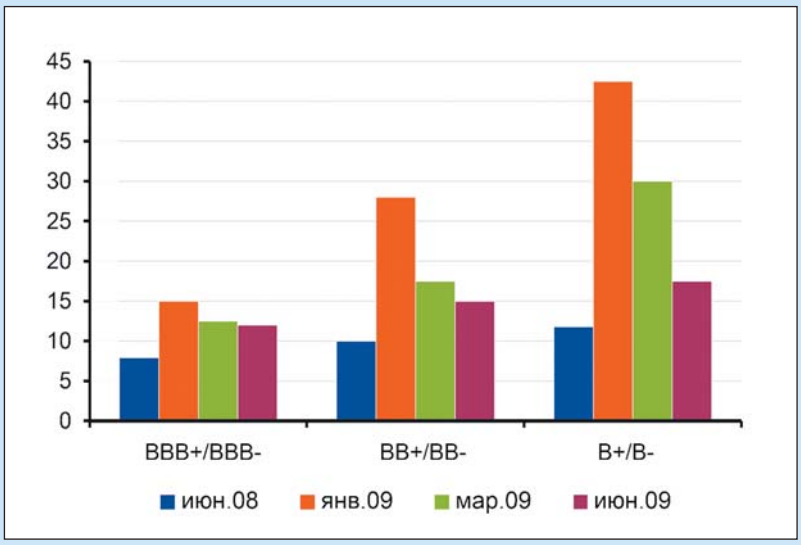
Дестабилизация на мировом и российском финансовых рынках, рост числа банкротств и случаев неисполнения обязательств участниками рынка привели к переоценке рисков, снижению взаимного доверия и как следствие — к росту спредов между доходностью бумаг эмитентов с различным уровнем кредитного качества.

Если на докризисном рынке (в июне 2008 года) спред доходности между облигациями эмитентов финансового сектора с рейтингами BBB и B составлял порядка 4 п. п, то в январе он вырос до 27 п. п. Выздоровление финансовых рынков способствует снижению спредов доходности бумаг, однако разница в кредитном качестве эмитентов по-прежнему будет определять различный уровень котировок облигаций.

Рост доходностей на вторичном рынке обусловил более высокие уровни ставок в ходе первичных размещений облигаций коммерческих банков в 2009 году по сравнению с докризисным уровнем. Стремясь повысить привлекательность бондов для инвесторов практически по всем размещенным выпускам, банки-эмитенты установили однолетние оферты.

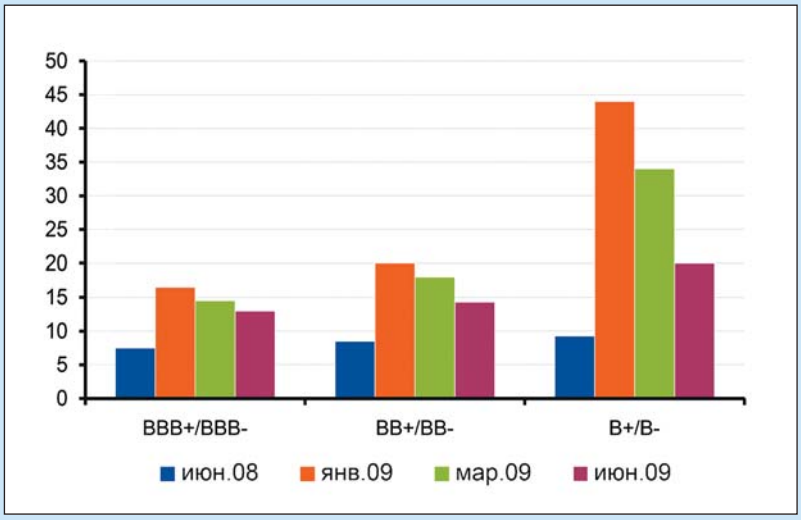
На фоне улучшения ситуации в финансовом секторе новые короткие выпуски банковских облигаций, включенные в Ломбардный список ЦБ РФ, пользуются высоким

График 4. Доходность банковских облигаций, % годовых



Источник: Cbonds, расчеты Промсвязьбанка

График 5. Доходность облигаций эмитентов нефинансового сектора, % годовых



Первичные размещения облигаций коммерческих банков за 9 месяцев 2009 года

Бумага	Объем, млн руб.	Дата размещения	Оферта	Ставка купона	Текущая доходность	Оборот за мес., млн руб.	Рейтинг эмитента	Реф. ЦБ
2-й эшелон								
Банк «Зенит», 6	3000	07.07.2009	08.07.2010	15.00%	11.62%	951	-/Ba3/B+	Да
Банк «Петрокоммерц», 6	3000	20.08.2009	25.08.2010	14.36%	12.05%	2 630	B+/Ba3/-	Да
Банк «Петрокоммерц», 7	3000	20.08.2009	24.02.2011	14.90%	12.38%	2 127	B+/Ba3/-	Да
НОМОС-БАНК, 11	5000	08.07.2009	12.07.2010	15.00%	11.94%	1 430	-/Ba3/B+	Да
ХКФ Банк, 6	5000	16.06.2009	17.12.2009	15.25%	13.03%	2 399	B+/Ba3/-	Да
3-й эшелон								
КБ «Центр-инвест», 2	3000	30.06.2009	02.07.2010	16.00%	14.25%	379	-/B1/-	Нет
МКБ, 5	2000	29.04.2009	05.05.2010	15.00%	14.55%	1 273	-/B1/B	Да
МКБ, 6	2000	11.08.2009	16.08.2010	16.00%	15.16%	809	-/B1/B	Да
МБРР, 4	5000	05.03.2009	05.03.2010	15.00%	11.26%	142	-/B2/B+	Да
МБРР, 5	5000	18.06.2009	21.06.2010	15.00%	13.02%	1 953	-/B2/B+	Да
Мой Банк, 3	1500	12.08.2009	12.08.2010	15.00%	15.48%	200	-/B3/-	Нет
Русь-Банк, 3	2000	27.08.2009	31.08.2010	15.00%	15.00%	138	-/B2/-	Нет
Татфондбанк, 5	2000	25.03.2009	30.03.2010	15.00%	12.77%	7	-/B2/-	Да
СБ Банк, 3	1500	07.09.2009	09.09.2010	17.00%	17.64%	119	-/B3/-	Нет

спросом инвесторов. Это отражается как на росте котировок, так и на высоких объемах торгов с бумагами: по новым бондам банков второго эшелона (размещенным летом 2009 года) обороты за последний месяц составляли в среднем более 50% от объема выпусков.

АНАЛИЗ РИСКОВ ПРИ УЧАСТИИ В ПЕРВИЧНЫХ РАЗМЕЩЕНИЯХ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

На кредитное качество российских банков негативно влияет ситуация с ухудшением кредитного профиля большинства заемщиков. Рост просрочек по кредитам обуславливает необходимость формирования резервов, что отрицательно влияет на финансовые результаты. Одновременно со снижением качества активов и падением прибыльности российские коммерческие банки сталкиваются с ограничением возможностей рефинансирования и привлечения ресурсов на внешнем и внутреннем рынках.

В текущих условиях при анализе кредитного качества банков-эмитентов ключевыми являются следующие факторы:

- достаточность собственного капитала и возможность получать поддержку от акционеров;
- уровень просрочки по кредитному портфелю;
- диверсификация источников финансирования;
- сбалансированность активов и источников фондирования по срокам и валюте;
- объем операций со связанными сторонами как по выдаче кредитов, так и по привлечению средств;
- универсальность банка и сбалансированное развитие всех бизнес-направлений (розничный бизнес, обслуживание крупных клиентов, инвестиционный банкинг).

На наш взгляд, готовность большинства российских банков идти на реструктуризацию задолженности даст возможность заемщикам сохранить платежеспособность и обеспечит повышение возвратности выданных кредитов, а соответственно минимизацию убытков кредитных организаций. Значительные ЗВР позволяют государству оказывать поддержку системообразующим банкам и финансовой системе в целом путем предоставления ликвидности и прямых вливаний в капитал. Проактивные меры, предпринимаемые регулятором, могут обеспечить устойчивое функционирование российской банковской системы и снизить риски инвестирования в облигации коммерческих банков.