Максим ОСАДЧИЙ,
начальник аналитического управления,
Банк Корпоративного Финансирования

БАНКОВСКИЕ ИНВЕСТИЦИИ В ОБЛИГАЦИИ И ОБЪЕМЫ ОБЛИГАЦИЙ, ВЫПУЩЕННЫХ БАНКАМИ, ПРОДЕМОНСТРИРОВАЛИ СОВЕРШЕННО РАЗЛИЧНУЮ ДИНАМИКУ ДО КРИЗИСА И В ЕГО ПРОЦЕССЕ. ДО 2008 ГОДА БАНКОВСКИЙ ПОРТФЕЛЬ ОБЛИГАЦИЙ СТАГНИРОВАЛ, ТОГДА КАК ОБЪЕМ ВЫПУЩЕННЫХ ФИНАНСОВЫМИ ИНСТИТУТАМИ ДОЛГОВЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ СТРЕМИТЕЛЬНО РОС. ВО ВРЕМЯ КРИЗИСА ТЕНДЕНЦИЯ РАЗВЕРНУЛАСЬ НА 180 ГРАДУСОВ: КРЕДИТНЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ НАЧАЛИ СТРЕМИТЕЛЬНО НАРАЩИВАТЬ ПОРТФЕЛЬ ОБЛИГАЦИЙ НА ФОНЕ СТАГНАЦИИ ОБЪЕМА ВЫПУЩЕННЫХ ИМИ БУМАГ. ПОНИМАНИЕ ПРИЧИНЫ ЭТОЙ РАЗНИЦЫ ПОЗВОЛЯЕТ ПРОГНОЗИРОВАТЬ ДИНАМИКУ ОБЛИГАЦИЙ В АКТИВАХ И ПАССИВАХ БАНКОВ НА ПЕРИОД ПОСТКРИЗИСНОГО ВОССТАНОВЛЕНИЯ ЭКОНОМИКИ.

БАНКОВСКИЙ СЧЕТ

> ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ИЛИ «ОКОЛОГОСУДАРСТВЕННЫЕ» БАНКИ УХИТРЯЛИСЬ РАЗМЕЩАТЬ ОБЛИГАЦИИ ДАЖЕ НА ПИКЕ КРИЗИСА, КОГДА ВСЕ ИЗБАВЛЯЛИСЬ ОТ ЦЕННЫХ БУМАГ

По состоянию на 1 июня 2010 года облигации составляли всего 1.4% пассивов банковского сектора, тогда как инвестиции банков в долговые обязательства (преимущественно облигации) превысили этот уровень почти в десять раз и достигли 13.3% активов банковского сектора.

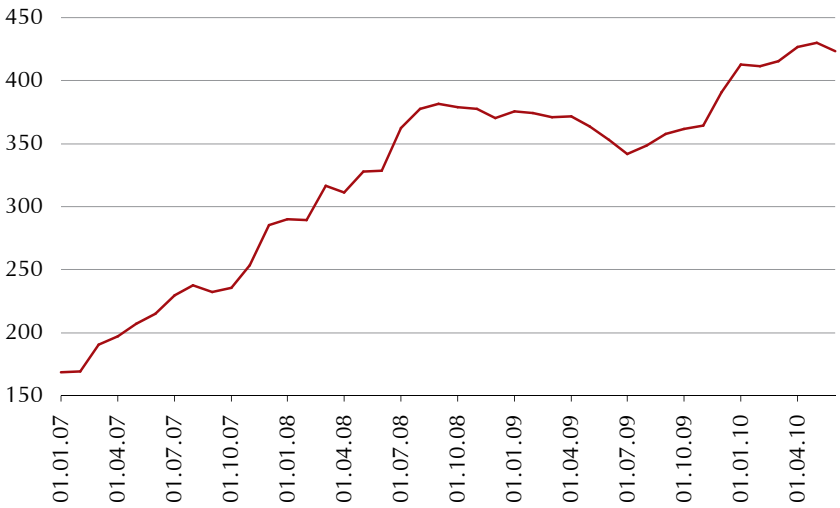
Впрочем, у многих банков доля облигаций в пассивах существенно выше. Тройка лидеров по этому показателю на 1 июля 2010 года такова: банк «Московское ипотечное агентство», принадлежащий московской мэрии (32.3%), Мой Банк (21.3%) и ХКФ Банк (14.1%).

До кризиса банки активно эмитировали облигации. Рост номинального объема облигаций, выпущенных финансовыми институтами, существенно превосходил рост пассивов банковского сектора. Так, за 2006 год объем выпущенных кредитными организациями облигаций увеличился в 2.5 раза, за 2007 год — на 72.4%. Кризис прервал этот стремительный рост: за период с 1 сентября 2008 года по 1 сентября 2009 года объем выпущенных кредитными организациями облигаций снизился на 6.3%. Относительно устойчивый рост возобновился только во втором полугодии 2009 года.

Государственные или «окологосударственные» банки ухитрялись размещать облигации даже на пике кризиса, когда все избавлялись от ценных бумаг. Например, Газпромбанку 6 октября 2008 года удалось разместить облигации

Рисунок 1

Находящиеся в обращении облигации, выпущенные российскими кредитными организациями (по номиналу, млрд руб.)



Источник: Банк России

Источник: Банк России

Рисунок 2

Вложения российских кредитных организаций в долговые обязательства (млрд руб.)

третьей серии на сумму 10 млрд руб. Россельхозбанк 9 декабря 2008 года разместил пятый выпуск бондов на сумму 10 млрд руб.

Не исключено, что банки обменивались выпущенными бумагами и получали от ЦБ кредиты под залог этих бумаг (например, в форме РЕПО). Этот нехитрый фокус снижал финансовым институтам стоимость заимствований у ЦБ по сравнению со ставками беззалоговых аукционов.

Банковские инвестиции в облигации демонстрируют совершенно иную динамику, нежели объем бумаг, выпущенных кредитными организациями. До кризиса банковский портфель долговых обязательств (преимущественно состоящий из облигаций) стагнировал, тогда как в ходе кризиса банки начали стремительно наращивать его, в частности за счет сокращения кредитного портфеля.

Такая динамика легко объяснима. До кризиса на рынке был избыток дешевой ликвидности, и банки абсорбировали ее с помощью облигаций. Начальная фаза кризиса протекала в форме кризиса ликвидности. Ее дефицит до середины 2009 года привел к стагнации рынка облигаций, банки получали ликвидность у государства, в первую очередь в форме беззалоговых кредитов ЦБ, или у населения в форме вкладов. В этот период

> ВЕРОЯТНО, ПО МЕРЕ РОСТА ЭКОНОМИКИ И ВОЗВРАЩЕНИЯ «ЭПОХИ ДЕШЕВЫХ ДЕНЕГ» СУЩЕСТВЕННО УСКОРИТСЯ РОСТ ОБЪЕМА ОБЛИГАЦИЙ, ВЫПУЩЕННЫХ БАНКАМИ, А ИХ ВЛОЖЕНИЯ В ДОЛГОВЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ СОКРАТЯТСЯ, ПО КРАЙНЕЙ МЕРЕ, ДО ПРЕДКРИЗИСНОГО УРОВНЯ

БАНКОВСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

Балансы банков отражают лишь малую часть их обязательств. Большие объемы обязательств скрываются не только в производных финансовых инструментах, но и в дочерних структурах банков. Например, банки предпочитают выпускать долговые обязательства не самостоятельно, а с помощью SPV.

Одним из основных источников роста банковского сектора до кризиса был географический процентный арбитраж. Российские банки привлекали относительно дешевые валютные ресурсы за рубежом, в основном в форме синдикации и облигационных займов, и размещали их в дорогие, преимущественно розничные рублевые кредиты на отечественном рынке.

Эта простая технология на фоне укрепляющегося рубля и высоких цен на нефть давала превосходные результаты, и российский банковский сектор рос как на дрожжах. Так, за 2006 год его активы выросли на 44%, за 2007 год — на 44.1%, за предкризисный период с 1 сентября 2007 года по 1 сентября 2008 года — на 34.6%.

Используемый банками механизм стал одной из главных причин российского кризиса, ведь пирамида РЕПО на ММВБ подпитывалась именно притоком западных денег. Крах Lehman Brothers привел к закрытию зарубежных финансовых рынков для российских банков и, как следствие, к развитию кризиса ликвидности.

Рынок еврооблигаций российских банков ориентирован в первую очередь на иностранных игроков. Поэтому российские банки предпочитают выпускать евробонды не напрямую, а через SPV, созданные за рубежом. Этот позволяет кредитным организациям размещать еврооблигации на иностранных рынках и, что самое главное, получать доступ к наиболее крупным торговым площадкам мира, например LSE.

На 1 июня 2010 года у Сбербанка не было в обращении ни одной выпущенной им облигации, но зато его SPV — SB Capital SA, люксембургский оффшор — являлся на эту дату эмитентом четырех обращающихся на рынке выпусков евробондов общим номиналом $2.75 млрд. Всего на 1 июня 2010 года на рынке обращались еврооблигации российских банков на сумму около $30 млрд, в то время как объем обращающихся на рынке на эту дату рублевых облигаций российских финансовых институтов составлял всего 423.7 млрд руб. ($14 млрд).

В период кризиса еврооблигации выпускались преимущественно SPV государственных или окологосударственных банков: Сбербанка, ВТБ, ВЭБа, Газпромбанка, Россельхозбанка и Банка Москвы. По мере восстановления рынков возросла активность частных банков: Альфа-Банка, НОМОС-БАНКА, Промсвязьбанка.

ДЕФОЛТЫ

Выпуск еврооблигаций не отслеживается и не регулируется ЦБ, что повышает их привлекательность для банков и в то же время создает дополнительный источник рисков российской банковской системы. Однако до сих пор был зафиксирован единственный случай дефолта по еврооблигациям: 6 июля 2010 года Международный Промышленный Банк, принадлежащий сенатору от Тувы Сергею Пугачеву, не сумел погасить евробонды на 200 млн евро. Помимо дефолтных бумаг, у Международного Промышленного Банка в обращении находится еще один выпуск еврооблигаций на сумму $200 млн с погашением в феврале 2013 года, который был размещен в феврале 2010 года.

Число дефолтов по локальным облигациям российских банков также невелико. До кризиса были известны дефолты по облигациям жертв миникризиса 2004 года — «зачинщика кризиса» Содбизнесбанка (объем эмиссии — 500 млн руб.), банка «Кредиттраст» (500 млн руб.), Промэксимбанка (200 млн руб.) и Союзобщемашбанка (200 млн руб.). Нынешний кризис добавил к этому списку дефолты по бумагам банка «Электроника» (500 млн руб.) и Московского залогового банка (800 млн руб.).

проводились преимущественно «схемные» размещения — в пользу определенного инвестора, например ВЭБа.

До кризиса фининституты активно увеличивали кредитные портфели, брезгуя низкодоходными облигациями. В условиях проблем на финансовых рынках банки предпочитали более ликвидные и менее рисковые облигации существенно менее ликвидным и более рисковым кредитам. Банковские портфели ценных бумаг росли, в частности за счет сокращения кредитных портфелей.

Основная роль облигаций в банковском секторе — регулирование ликвидности. Выпуская облигации, банки поглощают избыток ликвидности. Напротив, приобретая бумаги, они тем самым стремятся поддерживать свою ликвидность на высоком уровне в ущерб рентабельности.

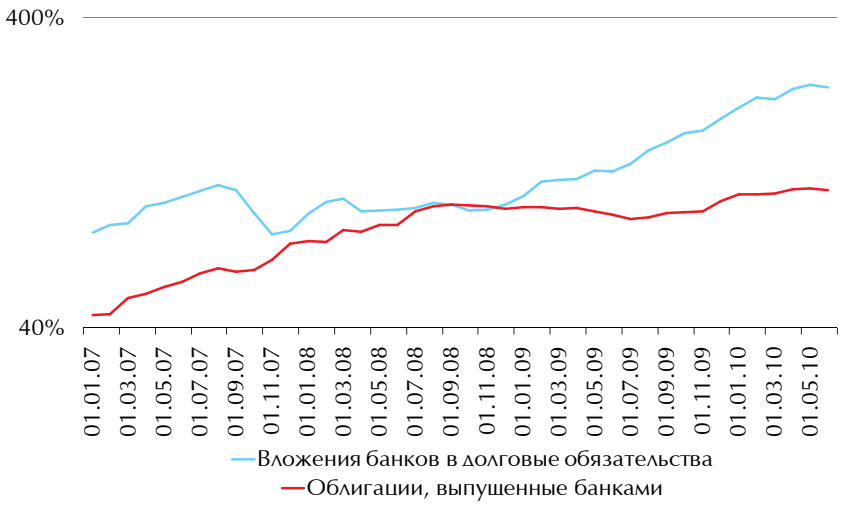
ВОССТАНОВЛЕНИЕ РЫНКА

В настоящее время рынок восстановился до такой степени, что принадлежащий известному предпринимателю Олегу Тинькову ТКС Банк, который можно отнести к третьему эшелону, 26 июля 2010 года без труда разместил на рынке облигации общим номиналом 1.4 млрд руб., хотя и с «запредельной» ставкой купона на уровне 20% годовых. При этом, бумаги были размещены ниже номинала — по цене в 95.75%.

Вероятно, по мере роста экономики и возвращения «эпохи дешевых денег» восстановится и докризисная динамика облигаций в активах и пассивах банков: существенно ускорится рост объема облигаций, выпущенных банками, а их вложения в долговые ценные бумаги сократятся, по крайней мере, до предкризисного уровня (7.7% на 1 января 2008 года) и далее стабилизируются.

«ДО КРИЗИСА БАНКОВСКИЙ ПОРТФЕЛЬ ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ СТАГНИРОВАЛ, ТОГДА КАК В ХОДЕ КРИЗИСА БАНКИ НАЧАЛИ СТРЕМИТЕЛЬНО НАРАЩИВАТЬ ЕГО, В ЧАСТНОСТИ ЗА СЧЕТ СОКРАЩЕНИЯ КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ»

Когда окончательно вернется докризисная динамика рынка рублевых бондов, можно будет ожидать новой волны банковских IPO, которая достигла апогея в первой половине 2007 года (размещения допэмиссий акций Сбербанка и ВТБ) и завершилась в октябре 2007 года (размещение банка «Санкт-Петербург»).

Рисунок 3

Сравнительная динамика (уровень по состоянию на 1 сентября 2008 года принят за 100%, логарифмическая шкала)