В разные времена банки традиционно являлись одними из самых активных заемщиков на локальном долговом рынке, а мандаты на размещение банковских займов — лакомым куском для организаторов рублевых эмиссий. В интервью Cbonds Review начальник отдела организации и структурирования сделок на российском рынке Банка Москвы Александр Ковалев рассуждает о том, пришло ли время для банков третьего эшелона, а также кому, почему и почем интересно размещать банковские бумаги в России.

«Если не мы, то кто-то другой»

Александр КОВАЛЕВ,
начальник отдела организации и структурирования сделок на российском рынке, управление рынков долгового капитала, Банк Москвы

– Как изменилась ситуация на региональном банковском рынке и в столичных банках третьего эшелона за последние три года?

– Средние региональные банки в силу специфики бизнеса, в котором во многом присутствуют личностные отношения, традиционно отличались крепким кредитным качеством. В отличие от них, небольшие московские банки изначально вызывали много вопросов в части как конечных собственников, так и самого бизнеса. Некоторым из них были присуши сомнительные валютно-обменные операции, наличие на балансе векселей непонятных компаний, надутый капитал, отмывание денег и в этой связи регулярные отзывы лицензий, а также систематическая смена собственников и отсутствие международных рейтингов — все это накладывало отпечаток на кредитный профиль потенциальных эмитентов. Поэтому в тот период мы не рассматривали московские банки как привлекательную нишу и предпочли сконцентрироваться на региональных финансовых институтах, которые действительно очень хорошо продавались. Мы выбирали один-два банка в каждом регионе, в зависимости от размера субъекта федерации. Как показал опыт последних трех лет, во всех регионах такие банки были исключительного качества. Все они впоследствии либо вошли в состав крупных финансовых групп, либо продолжили развиваться под собственным брендом. При этом под развитием не всегда понимается бурный рост валюты баланса, а зачастую поступательное развитие при сохранении высокого уровня кредитного качества. Кстати, ни у одного из региональных банков не было дефолтов или проблем с обслуживанием долга по облигациям.

В отношении московских кредитных организаций ситуация после кризиса также изменилась. Во-первых, выросли сами банки, в том числе воспользовавшись оттоком клиентов у своих менее удачливых конкурентов. Во-вторых, ужесточение политики регулятора и кризис заставили банки более скрупулезно относиться к качеству активов, многие получили международные рейтинги. Поэтому сегодня мы рассматриваем данный сегмент как один из наиболее перспективных. Конечно, это касается далеко не всех финансовых институтов, и здесь место в ренкинге также не всегда имеет решающее значение.

– Что из себя представляет рынок банковских облигаций сегодня?

– До кризиса далеко не все банки в регионах понимали, что такое долговые ценные бумаги. Облигации как ценная бумага для них ассоциировались с крайне рискованными операциями. Они занимали в отношении рынка долговых ценных бумаг крайне консервативную позицию. Нам пришлось провести очень серьезную работу, прежде чем это отношение поменялось и финансовые институты в регионах начали активно использовать данный инструмент. Мы собрали довольно существенный пайплайн из банковских бондов благодаря нашему успешному опыту работы в этой нише, но, к сожалению, в кризис у нас сгорело очень много мандатов от кредитных организаций. Во время кризиса и в посткризисный период в силу консервативной политики банка в отношении рисков мы вынуждены были приостановить развитие в данном направлении, переключившись на тот сегмент, который активно размещался, — первый и второй эшелон с исключительным качеством или господдержкой. Перелом произошел только в конце прошлого года, когда на рынок постепенно начали выходить банки третьего эшелона. Сначала банковские выпуски стали размещаться каждый месяц, а сейчас мы наблюдаем их практически каждую неделю.

Важную роль для рынка банковских бондов, как и для рынка других эмитентов, сыграли новые требования законодательства, согласно которым объем выпуска облигаций эмитента должен соответствовать размеру его уставного капитала либо размеру чистых активов поручителя. У банков, как мы знаем, поручителей нет в силу специфики их деятельности. Точнее, поручителями могут выступать предприятия группы, но этом случае речь идет не о риске банка, а о риске поручителя. Поэтому банки, имеющие выпуски в обращении, правильно сориентировались в сложившейся ситуации и выбрали биржевой инструмент, позволяющий зарегистрировать бессрочную программу заимствований и иметь в арсенале неограниченное количество выпусков, которые можно размещать по мере необходимости, независимо от размера чистых активов поручителей, финансовых показателей, квалифицированных инвесторов и так далее.

Именно поэтому мы наблюдаем такой всплеск интереса к биржевым облигациям со стороны банков. Кроме того, очевидно, что этот инструмент более приятен для инвесторов, потому что биржевые бумаги, как правило, выходят на вторичный рынок без задержек, в течение одного-трех дней после размещения.

Я думаю, что такая ситуация сохранится, и в ближайшие несколько лет мы увидим на рынке много новых банковских имен. Банки в первой сотне значительно выросли, уставный капитал позволяет им сделать обычный выпуск облигаций, а уже затем зарегистрировать биржевую программу. Так, например, поступили Крайинвестбанк и Меткомбанк, разместившие сначала небольшие выпуски классических бумаг в пределах своего уставного капитала и включившие их в листинг В с целью регистрации биржевой программы.

> СЕЙЧАС БОЛЬШИНСТВО БАНКОВ ДЕЙСТВИТЕЛЬНО ГОТОВЫ К ВЫПУСКУ ОБЛИГАЦИЙ. НО ВОПРОС В ТОМ, ЕСТЬ ЛИ У НИХ РЕАЛЬНАЯ НЕОБХОДИМОСТЬ В ТАКОМ ИНСТРУМЕНТЕ С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ СТОИМОСТИ ЗАИМСТВОВАНИЙ, А ТАКЖЕ С УЧЕТОМ ИЗБЫТОЧНОЙ ЛИКВИДНОСТИ

– С учетом уровня ликвидности в системе, реальная потребность в долговом финансировании у банков существует?

– Сейчас большинство банков действительно готовы к выпуску облигаций. Но вопрос в том, есть ли у них реальная необходимость в таком инструменте с точки зрения стоимости заимствований, а также с учетом избыточной ликвидности. Многие банки не успевают разместить средства, привлеченные от вкладчиков, поэтому привлекать дополнительные ресурсы не хотят. С другой стороны, многие понимают, что облигации — это публичный, бланковый, рыночный инструмент, позволяющий сформировать историю на долговом рынке, построить кривую доходности, с помощью которой кредитная организация может регулировать для себя стоимость заимствований в дальнейшем. После выпуска облигаций банк как бы переходит на другой уровень, иной этап развития.

– Правда ли, что банки, как правило, не очень любят размещать выпуски своих же конкурентов?

– У некоторых организаторов действительно есть своя позиция на этот счет: «Почему мы должны помогать привлекать деньги нашим конкурентам, покупая их же бумаги?» Мне кажется, что здесь должен присутствовать рыночный подход к сделке: если не мы будем размещать этот выпуск, то это сделает кто-то другой. И потом, никто не заставляет вас покупать бумаги своего эмитента. Если выпуск рыночный, то вы как организатор зарабатываете комиссию на размещении, а выпуск уходит в рынок. Это обычный бизнес. Кто-то пытается привлечь деньги подешевле, кто-то — купить с более высокой доходностью, а кто-то — заработать на этом комиссию. Это исключительно рыночные отношения.

Кроме того, с банками третьего эшелона намного проще работать, чем, например, с компаниями третьего эшелона, чей бизнес обычно связан со множеством особенностей: неконсолидированная группа или несколько предприятий, на которые разнесены основной и второстепенный бизнесы, производство, реализация и так далее; низкий уровень раскрытия информации. Банки же довольно серьезно контролируются регулятором и, как правило, готовят отчетность по МСФО, имеют международные рейтинги. С точки зрения подготовки и размещения выпуска это значительно упрощает задачу организатору. В отличие от корпораций, бизнес банков более понятен.

КОМИССИИ ЗА ОРГАНИЗАЦИЮ ВЫПУСКОВ ОЧЕНЬ СИЛЬНО УПАЛИ. СЕЙЧАС ОНИ СОСТАВЛЯЮТ 0.3–0.8% В ЗАВИСИМОСТИ ОТ РАЗМЕРА БАНКА, ЕГО РЕЙТИНГА, КАЧЕСТВА

– Покупателями банковских бумаг по-прежнему выступают преимущественно банки или базу инвесторов удалось диверсифицировать?

– В основном это банки. Есть среди инвесторов и управляющие компании, пенсионные фонды, все зависит от качества конкретной бумаги, наличия рейтинга у эмитента. Иногда круг инвесторов может расшириться за счет мелких региональных банков, с которыми у заемщика налажены тесные партнерские связи и которые в принципе не покупают бонды, но будут готовы поддержать выпуск небольшой позицией. Хотя их доля несущественна.

– А иностранцы?

– Раньше мы видели такой интерес со стороны иностранных инвесторов. На данном этапе спрос на банковские бумаги с их стороны весьма ограничен.

– С точки зрения маржи для организаторов размещение банковских выпусков интересно?

– Комиссии за организацию выпусков очень сильно упали. Сейчас они составляют 0.3–0.8% в зависимости от размера банка, его рейтинга, качества и так далее. Это объясняется жесткой конкуренцией на рынке. Кроме того, банки сами серьезно подросли и могут хорошо торговаться.

– Какие условия, кроме тарифов, являются принципиальными для региональных банков при выборе организатора размещения выпуска?

– Во-первых, опыт банка в организации выпусков, тарифы, лимиты и гарантии на размещение всего объема. Сегодня именно эмитенты в большинстве случаев диктуют условия организаторам: если раньше мы объясняли им, что такое облигация, то теперь они объясняют нам, как они хотят работать. Во-вторых, личностные отношения, сформированные на основе прежнего опыта сотрудничества. Региональные банки обладают хорошей памятью, поэтому если были какие-либо негативные прецеденты в прошлом, на выпуск облигаций с этим партнером они уже не пойдут.

– Вы готовы гарантировать объем при размещении?

– Как организатору нам важно иметь лимит и на первичку, и на поддержание вторичного обращения. Мы стараемся обеспечивать все эти условия эмитенту, причем оговаривать их заранее. Если у нас возникают какие-то проблемы еще на этапе обсуждения сделки, то мы в такие выпуски не идем, так как понимаем, что разместить подобные займы будет достаточно сложно. Хотя сейчас собрать книжку и сделать рыночный выпуск не представляет особой сложности.

– У вас существует какой-то пайплайн банковских сделок?

– Мы работаем над этим вопросом, пытаемся восстановить свои позиции в данном сегменте. Именно потому что он для нас в текущий момент является более стратегическим, мы готовы предоставлять эмитентам очень комфортные условия. В ближайшее время, надеюсь, мы покажем рынку ряд проектов, а их список будет расширяться. Банк Москвы обладает всем необходимым инструментарием для эффективного размещения банковских облигаций: команда, сформировавшаяся еще в 2005–2006 годах, большой опыт организации банковских облигаций (МИА, Банк жилищного финансирования, Уралвнешторгбанк, банк «Солидарность», банк «Кедр», Автовазбанк, ОАО КБ «Спурт», CLN Газбанка). И при этом мы готовы реализовать проект полностью в оптимальные сроки на максимально конкурентных условиях.

– Какую цель Банк Москвы преследует, активно участвуя в размещениях банковских бумаг — улучшить позиции в рейтингах?

– Не секрет, что большинство инвестбанков часто заходят в проекты, работая за минимальную комиссию, чтобы нарастить количество сделок и, соответственно, усилить позиции в рейтинге. Ведущие организаторы, специализирующиеся не только на первом-втором эшелонах, ведут борьбу за мандаты банков. Этот рынок очень конкурентен. Понятно, что банковские выпуски вряд ли окажут решающее влияние на наши позиции в рейтингах, так как они, как правило, небольшого объема — на 1–2 млрд руб. Но если нарастить программу, в течение года можно подняться в рейтинге на несколько позиций.

– У вас существуют какие-то внутренние ограничения на участие в отдельных выпусках: например, ограничения по рейтингу эмитента, величине активов банка?

– Естественно, такие ограничения существуют, но мы их рассматриваем в совокупности. У нас не однобокий подход к сделкам.

– Другие истории на первичке, кроме банковских выпусков, вам интересны? Или конкуренция слишком высока?

– Безусловно, нам интересны и другие сделки. Но вы совершенно правы, говоря о том, что сегодня инвестбанкам приходится работать в условиях жесткой конкуренции на рынке. Зачастую во многих сделках

СЕГОДНЯ ИМЕННО ЭМИТЕНТЫ В БОЛЬШИНСТВЕ СЛУЧАЕВ ДИКТУЮТ УСЛОВИЯ ОРГАНИЗАТОРАМ: ЕСЛИ РАНЬШЕ МЫ ОБЪЯСНЯЛИ ИМ, ЧТО ТАКОЕ ОБЛИГАЦИЯ, ТО ТЕПЕРЬ ОНИ ОБЪЯСНЯЮТ НАМ, КАК ОНИ ХОТЯТ РАБОТАТЬ

присутствует политика. При этом если вы посмотрите на первичные сделки, прошедшие с начала года, то увидите, что третьего эшелона на рынке по сути до сих пор нет. Я бы сказал так: время для третьего эшелона банковского сектора уже пришло, а для корпоративных эмитентов из дальних эшелонов — еще нет.