Канр Лиджиев,
заместитель генерального директора,
начальник информационно-аналитического отдела
Cbonds.ru

Экспериментальная площадка

По темпам прироста и развития рынок банковских облигаций является самым динамичным сегментом внутреннего рынка облигаций. Практически все нововведения на рынке проходят апробацию на банковских выпусках. При этом в силу высокой фрагментации российской банковской системы круг банковских эмитентов остается узким. По объемам выпусков на рынке доминируют госбанки, крупные частные банки и дочерние структуры иностранных кредитных учреждений.

Локомотивом роста внутреннего рынка являются корпоративные облигации, среди которых наибольший вклад вносят банковские бумаги: банковский сегмент показывает самые высокие темпы прироста объемов. При этом если темпы прироста сегмента облигаций компаний последние четыре года падают, то сегмент банковских облигаций продолжает показывать рост. Еще четыре года назад рынок облигаций предприятий достиг такого количественного уровня, когда уже стало невозможно показывать постоянно растущие темпы прироста. По всей видимости, такого уровня достигли и банковские облигации и в дальнейшем сегмент будет прирастать более медленными темпами.

В целом начиная с 2003 года доля банковских облигаций в общем объеме корпоративных облигаций растет и на 30 июня 2007 года находилась на уровне 26%. На середину 2007 года объем рынка банковских облигаций составлял 276.5 млрд рублей.

На фоне количественного роста рынка банковских облигаций круг банковских эмитентов остается достаточно узким. Темп прироста количества банков-эмитентов, чьи бумаги торгуются на рынке, находится примерно на одном уровне с темпом прироста количества компаний-эмитентов. Но в силу значительно меньшего размера рынка банковских облигаций количество новых эмитентов в этом сегменте можно пересчитать по пальцам. А если посмотреть на динамику изменения доли банков-эми-

тентов в общем количестве корпоративных эмитентов, то можно увидеть, что с 2003 года она неуклонно падает и к 30 июня 2007 года снизилась до 17%. В целом на середину 2007 года на рынке обращались бумаги 72 банков и 352 компаний.

Основными заемщиками на внутреннем рынке облигаций являются государственные банки, крупные частные банки и российские «дочки» иностранных банков. По нашим оценкам, примерно 26% от всего объема банковских облигаций приходится на госбанки (включая федеральную, региональную форму собственности и собственность госкомпаний), 25% — на дочерние структуры иностранных кредитных учреждений (включая ЕБРР) и 33% — на крупные частные российские банки, входящие в топ-50 рэнкинга банков «Интерфакса».

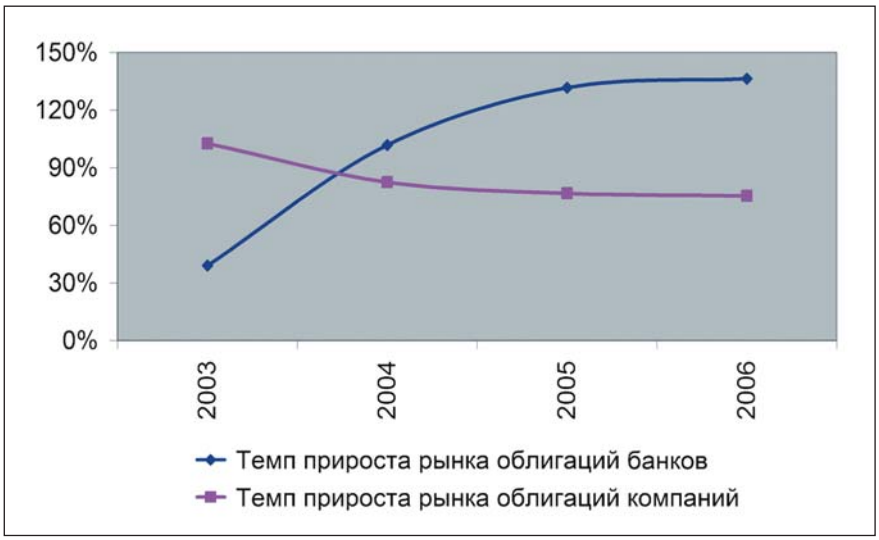
В подавляющем большинстве выпуски банковских эмитентов в масштабах внутреннего рынка достаточно велики — от 3 млрд руб. Уже не редкостью являются и выпуски объемом от 5 млрд. Госбанки имеют в арсенале выпуски объемом 10 млрд и 15 млрд руб. (ВТБ и Россельхозбанк). В целом отметим, что сегмент банковских облигаций можно охарактеризовать как экспериментальный. Практически все новации на внутреннем рынке облигаций проходят апробацию на рынке облигаций кредитных учреждений. Это вполне объяснимо: банкиры по роду своих занятий являются профессионалами в области финансовых инструментов и легко воспринимают новые идеи. Банки первыми опробовали крупные выпуски: например, выпуски ВТБ по 15 млрд руб. являются самыми крупными на рынке. Уже достаточно давно обращаются на рынке бумаги с плавающей ставкой, привязанные к различным индикаторам, сделаны выпуски с ковенантами, ипотечные и иностранные облигации (выпуски бондов ЕБРР). Фактически по уровню развития банковского сегмента можно судить о потенциале внедрения новых идей уже в производственном сегменте рынка облигаций. В текущих рыночных реалиях развитости инфраструктуры и законодательства банки смогли внедрить в российскую практику почти все, что возможно. Пока можно констатировать, что банкам удобнее работать на внешних рынках, где активно разви-

Динамика объема рынка облигаций банков с 2002 года по первую половину 2007 года в сравнении с сегментом облигаций компаний

Источник: Cbonds

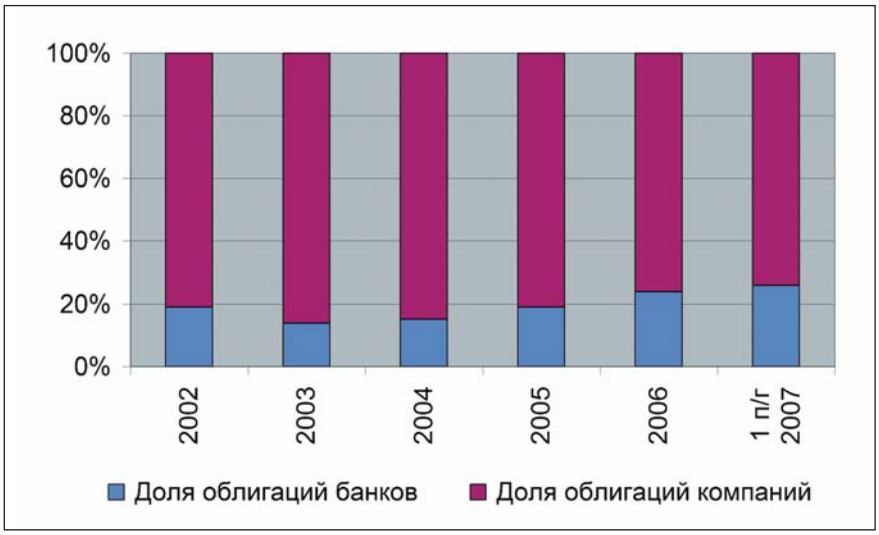
Темп прироста рынка облигаций с 2002 по 2006 год в сравнении с сегментом облигаций компаний

Источник: Cbonds



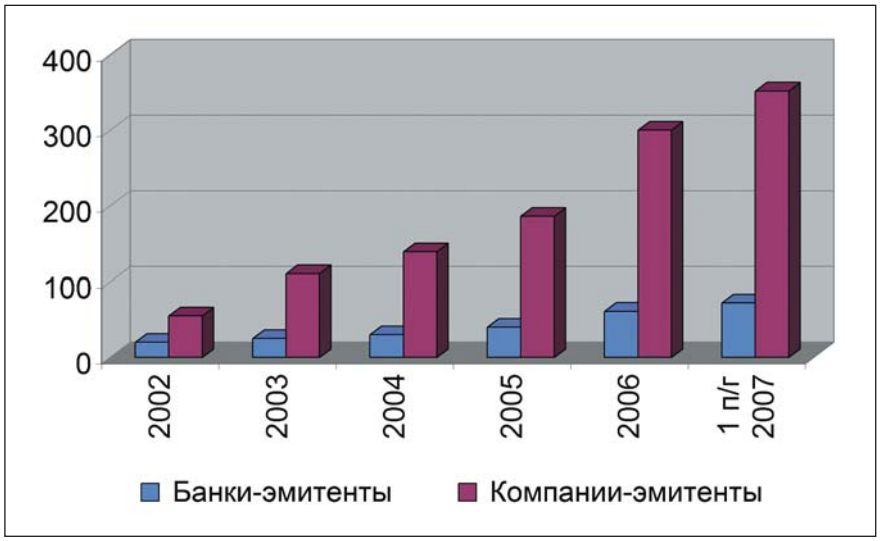
Доля банковских облигаций в общем объеме корпоративных облигаций с 2002 года по первую половину 2007 года

Источник: Cbonds



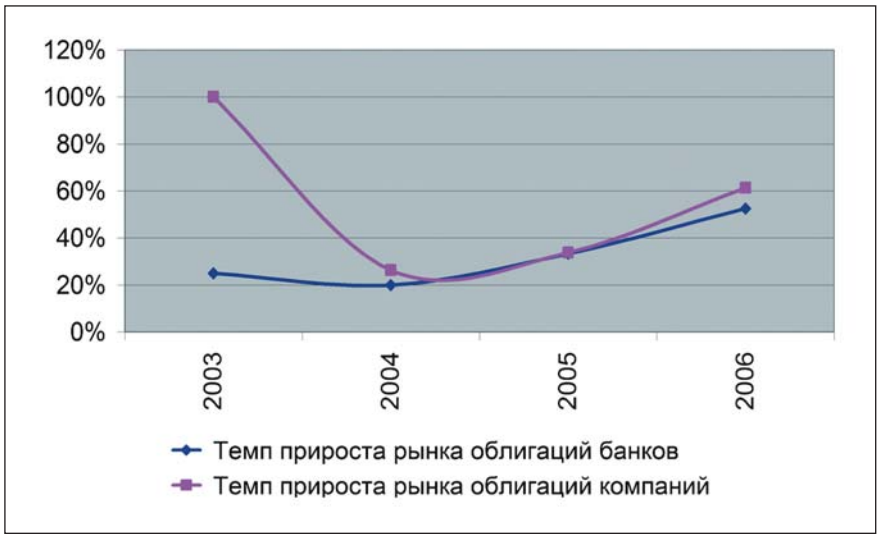
Динамика количества банков-эмитентов с 2002 года по первую половину 2007 года в сравнении с сегментом облигаций компаний

Источник: Cbonds



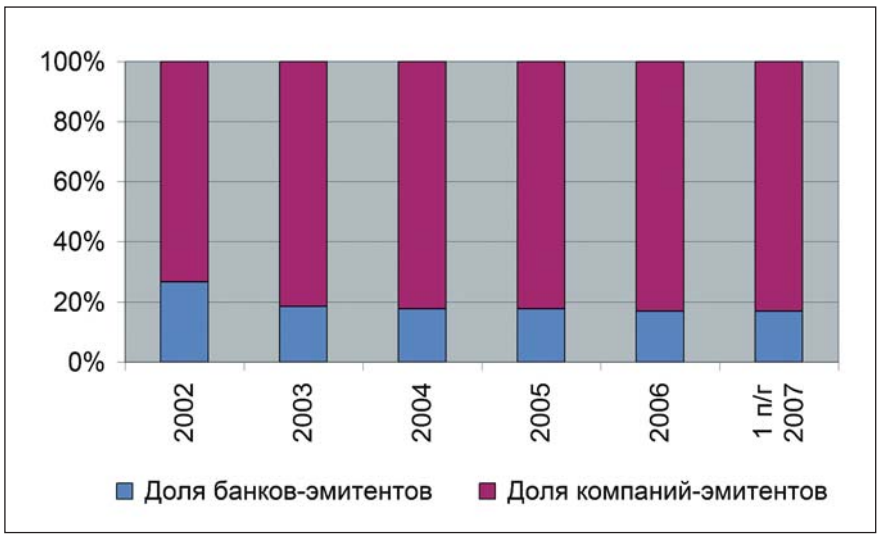
Темп прироста количества банков-эмитентов с 2002 по 2006 год в сравнении с сегментом облигаций компаний

Источник: Cbonds



Доля банков-эмитентов в общем количестве корпоративных эмитентов с 2002 по первую половину 2007 года

Источник: Cbonds



ваются рынки синдицированных кредитов, еврооблигаций, CLN, сделки по секьюритизации различных активов (не только ипотеки) и субординированных долговых обязательств. По уровню активности на внешних рынках российские банки практически не уступают российским компаниям: объемы рынков еврооблигаций этих двух сегментов на текущий момент примерно равны ($43.6 млрд и $42 млрд соответственно).

При этом у нас нет никаких сомнений, что внутренний рынок банкиры не оставят и он будет развиваться дальше. На фоне отставания от внешних рынков в качественном плане по темпам прироста внутренний рынок не будет им уступать, хотя в абсолютном выражении будет еще долго оставаться существенно меньше. Так, по состоянию на 30 июня 2007 года объем рынка еврооблигаций российских банков в четыре раза превосходил объем внутреннего рынка облигаций банков.

В силу высокой фрагментарности российской банковской системы, когда несколько государственных банков представляют фактически ее половину, в ближайшей перспективе ожидать существенных перемен в структуре рынка банковских облигаций не приходится. Но с развитием банковской системы и ужесточением конкуренции, по нашему мнению, все более высокую активность на рынке облигаций будут проявлять средние и мелкие банки, в частности региональные.

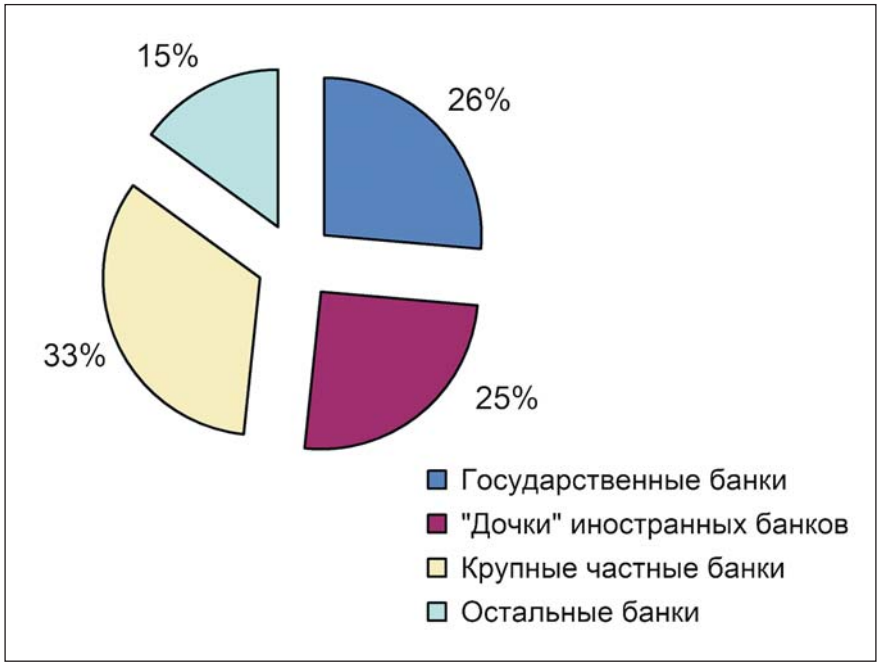
Госбанки будут продолжать представлять значительную долю сегмента банковских облигаций. Так, например, на данный момент ВТБ 24 и Россельхозбанк имеют зарегистрированные, но еще не размещенные выпуски на 6 млрд и 10 млрд руб. соответственно.

Желание иностранных банков поучаствовать в росте российского рынка облигаций остается горячим, и они продолжат свою экспансию. На подходе выпуск Дойче Банка объемом 3 млрд руб., ставка купона по которому привязана к валютному курсу. ХКФ Банк имеет зарегистрированный выпуск на 4 млрд руб.

Из крупных частных банков отметим планы УРСА Банка и МДМ-Банка. У каждого из них в арсенале по два зарегистрированных выпуска облигаций общим объемом 15 млрд и 8 млрд руб. соответственно.

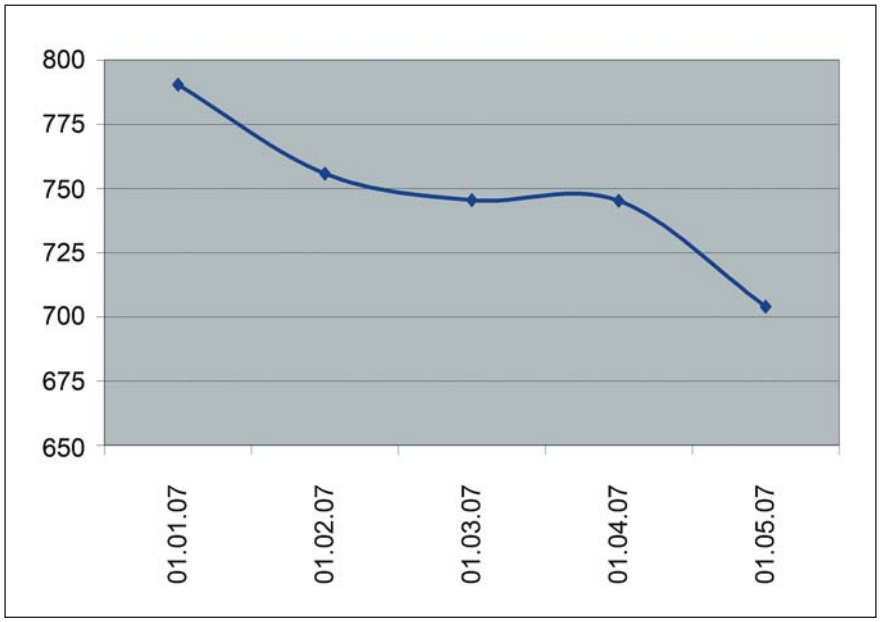
Структура рынка банковских облигаций по состоянию на 30 июня 2007 года

Источник: Cbonds



Динамика объема банковских векселей в 2007 году

Источник: ЦБ РФ



Механизм размещения ипотечных облигаций был опробован на практике в конце 2006 года («ГПБ-Ипотека» разместила заем на 3 млрд руб.), и пока больше никто из банков не делал новых ипотечных облигаций. В 2007 году ипотечные облигации на 2.9 млрд руб. выпустило только АИЖК. Но до конца года ожидаются ипотечные облигации от МИА, Городского Ипотечного Банка, «ДельтаКредита», Альфа-Банка и ВТБ 24.

В 2007 году начался процесс освоения рынка облигаций средними и региональными банками. В 2006 году многие региональные банки стали активно выходить на публичный вексельный рынок для формирования кредитной истории перед дебютом на рынке облигаций, и этот процесс, по нашим наблюдениям, продолжается.

Из числа региональных банков в первом полугодии 2007 года выпустили бонды Восточный экспресс банк (1.5 млрд рублей), Банк «РОССИЯ» (1.5 млрд), Банк «Спурт» (1 млрд) и Автовазбанк (800 млн). Зарегистрированы выпуски облигаций ЧЕЛИНДБАНКа (1 млрд) и казанского ИнтехБанка (500 млн). Приняли решение о выпуске облигаций красноярский Банк «Кедр» (1.5 млрд), самарский Банк «Солидарность» (1.5 млрд), Западно-Сибирский коммерческий банк (1.5 млрд), Банк «Урал ФД» (1.2 млрд), воронежский Агроимпульсбанк (1 млрд), Донской народный банк (700 млн), краснодарский Крайинвестбанк (600 млн), уфимский ИнвестКапиталБанк (500 млн) и татарстанский КАМАБАНК (500 млн).

К ним планируют присоединиться московские банки: ЖилФинансБанк (1.35 млрд), Банк НФК (1 млрд), Первый республиканский банк (700 млн), Банк «Электроника» (500 млн) и ИнтрастБанк (500 млн). Рассматривает возможность выхода на рынок в 2008 году еще один самарский банк — ФИА-БАНК (1 млрд).

Таким образом, рост рынка банковских облигаций как минимум в ближайшие два-три года продолжит расти, сокращая разрыв с рынком облигаций компаний и рынком банковских векселей, который в 2007 году показал тенденцию к снижению объема. За четыре месяца 2007 года объем банковских векселей уменьшился на 11%, до уровня 704 млрд руб. Впрочем, и этот уровень в 2.5 раза больше объема рынка банковских облигаций.