Константин Васильев,
руководитель проекта Cbonds

Банки рвутся в лидеры на рынке евробондов

Объем рынка банковских евробондов за последние два с половиной года вырос в 6.5 раза, доля сегмента в совокупном объеме увеличилась практически в 3 раза. Эта тенденция несомненно будет продолжаться, и банки займут традиционно лидирующие позиции, как сложилось в мировой практике. На текущий момент банками из стран СНГ привлечено на еврооблигационном рынке более $70 млрд — это 44% от совокупного объема рынка еврооблигаций стран СНГ.

ГОНКА ПО ВЕРТИКАЛИ

По данным Международного Банка Расчетов (BIS Quarterly Review, '06 2007), совокупный рынок еврооблигаций по итогам первого квартала составил около $19.6 трлн. При этом основная часть рынка приходится на финансовые институты — $15.3 трлн, или 78%. На развивающихся рынках картина несколько отличается, но наблюдается тенденция следования общемировой практике: доля банковских еврооблигаций составляет уже 40%, а емкость этого сегмента превышает $420 млрд.

Рынок еврооблигаций стран СНГ превысил $160 млрд и занимает существенную долю в общем объеме развивающихся рынков — около 15%. При этом банковский сегмент, так же как и на других развивающихся рынках, по объему занимает чуть более 40%. Но уже по количеству эмиссий и эмитентов на банки приходится около 60%, причем сегмент показывает значительный рост, прибавляя в доле рынка в среднем по 10% каждый год.

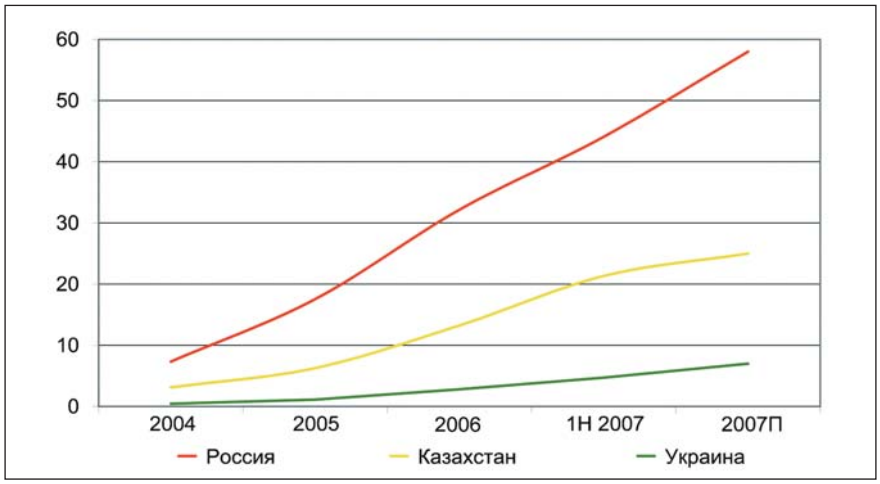
В абсолютном выражении рынок банковских еврооблигаций вырос за первое полугодие 2007 года на столько же, сколько было привлечено за весь прошлый год, — около $22 млрд. При этом и на второе полугодие заявлены планы на сравнимую сумму.

Если рассмотреть рынок по трем основным заемщикам — Россия, Казахстан, Украина, то первый и последний рынки по структуре больше соответствуют развивающимся рынкам, чем Казахстан. Доля банковских еврооблигаций России и Украины в общем объеме эмиссий составляет 36%, по количеству эмиссий это около 50%. Казахстанские же банки заняли доминирующую позицию: как и в мировой практике, на них приходится около 90% рынка по объему и количеству эмиссий и 72% по количеству эмитентов. Лидирующие позиции по объему на рынке банковских еврооблигаций СНГ занимает Россия, контролирующая две трети этого рынка. За первое полугодие рынок еврооблигаций российских банков вырос на $12 млрд, до $44 млрд, Казахстана — на $8 млрд, до $21.3 млрд, Украины — на $2 млрд, до $4.7 млрд.

История рынка еврооблигаций российских банков началась в 1997 году. Начало ей положили такие дебютные займы, как «Российский Кредит-1999», «Альфа-Банк-2000» и «ОНЭКСИМ Банк-2001». К началу 2004 года российские банки уже заняли почти $5 млрд. Далее каждый год емкость рынка практически удваивалась: к концу 2004 года достигла $7 млрд, в 2005 году — $17 млрд, в 2006 году — $32 млрд. Следуя данному темпу и учитывая заявленные планы, емкость рынка банковских бондов по итогам 2007 года может достигнуть $60 млрд.

Достаточно долго основная часть займов приходилась на государственные банки — данный сегмент более чем в 2 раза превышал частный, но с развитием российской банковской системы и ростом кредитных рейтингов выход на внешние рынки стал экономически целесообразен и для частных банков. На данный момент емкость рынка частных банков еще пока незначительно уступает государственному сектору, но по итогам года ситуация, вероятно, поменяется на противоположную. Тем не менее сегмент госбанков продолжит стабильно развиваться: с учетом

Динамика рынка банковских еврооблигаций стран СНГ, $ млрд



возможной господдержки государственных банков рейтинговые агентства присваивают их бондам рейтинги инвестиционного уровня, что делает эти обязательства доступными для большинства зарубежных фондов.

УВЛЕЧЕНИЕ СЕКЬЮРИТИЗАЦИЕЙ

Для частных банков единственным пока способом попасть на инвестиционный уровень и получить доступ к более дешевым деньгам являются сделки по секьюритизации. На текущий момент 11 банков провели секьюритизацию достаточно разнообразных активов уже на $4.8 млрд, хотя полтора года назад объем этого рынка едва превышал $0.5 млрд. Ожидается и дальнейшее активное развитие сегмента: в планах российских банков значатся размещения на общую сумму еще $5 млрд. Развитие рынка секьюритизации подтолкнуло и рост заимствований под плавающую ставку (сегмент FRN вырос за полтора года в 3 раза, ABS размещены в виде FRN на $4.3 млрд), а также, видимо, послужит определенным толчком к развитию рынка деривативов на процентные ставки.

Дополнительным позитивным моментом развития рынка секьюритизации стал вклад в удлинение сроков заимствований. Хотя краткосрочные эмиссии (от года до трех лет) преобладают на рынке, составляя около 50% от его общего объема, и их доля растет за счет большого числа дебютных банковских выпусков. На пользу краткосрочному сегменту пошло и развитие еврокоммерческих бумаг: на рынок вышел Газпромбанк с программой ECP на $1 млрд, с аналогичными программами могут выйти Альфа-Банк, Банк «Русский стандарт», ВТБ. Тем не менее среднесрочные еврооблигации также появляются на рынке: крупные заемщики строят свою кривую доходностей и на этом сегменте, как правило в рамках программы среднесрочных нот (EMTN).

В связи с ослаблением доллара и желанием диверсифицировать базу инвесторов наметилась явная тенденция к увеличению заимствований в евро и рублях и тестированию новых валют. Так, с трехлетними займами государственные ВТБ и Россельхозбанк заняли в британских фунтах и швейцарских франках соответственно, а УРСА Банк провел частное размещение нот в венгерских форинтах. Пока это разовые сделки, но ожидается, что их количество будет расти вслед за усилением позиций российского бизнеса на международной арене.

Основной рост заимствований в отличных от доллара валютах пришелся на евро и рубли. В евро рынок за полтора года вырос в 15 раз — от трех эмиссий к концу 2005 года объемом $363 млн до 17 эмиссий от 11 заемщиков на $5.6 млрд. А в рублях рынок фактически появился за последний год. Здесь помимо и даже вместо диверсификации валют драйвером роста стало укрепление рубля и начало проведения расчетов по валюте в международных расчетных системах. Популярность сегмента поддерживается и крупными зарубежными организациями, занимающими на еврорынке в рублях, — за первое полугодие они заняли уже около $1 млрд. Емкость рынка еврооблигаций российских заемщиков, номинированных в рублях, составляет около $2.1 млрд.

В отличие от корпоративного сегмента не имеет активного развития сегмент кредитных нот. Как правило,

Структура рынка банковских еврооблигаций в России

Банковские еврооблигации РФ	На 20.07.07, $ млн	Доля в общем, %	Кол-во эми-тентов	Кол-во эмиссий	Заявлено планов на 2Н 2007, $ млн	На конец 2006, $ млн	Изм-ние за 1Н 2007, %	На конец 2005, $ млн	Изм-ние за 2006, %	Кол-во эмиссий, 2005
Совокупный объем банковских еврообл. РФ	44 085	100	50	164	14 000	32 173	37	17 542	83	64
в т.ч. госуд. банки	22 808	52	10	41	6 000	17 246	32	11 233	54	24
частн. банки	21 277	48	40	123	8 000	14 927	43	6 310	137	40
Долг инвестиц. уровня (выше Baa3/BBB-)	26 617	60	17	60	10 000	19 950	33	11 423	75	25
Субординированный долг (LT2)	5 620	13	16	22	1 000	4 765	18	2 905	64	7
Еврообл. с плавающей ставкой (FRN)	11 205	25	14	33	6 000	7 656	46	3 378	127	10
Объем рынка ABS	4 810	11	11	25	5 000	3 242	48	517	528	4
Объем рынка CLN	1 067	2	10	13	700	737	45	475	55	3
Еврообл. от 1 до 3 лет	21 820	49	42	94	8 000	13 956	56	8 208	70	41
в т.ч. краткоср. еврообл. (ECP, STN)	1 534	3	7	16	3 000	233	558	150	55	7
Еврообл. от 3 до 10 лет	12 266	28	16	41	3 000	11 177	10	4 329	158	14
Еврообл. свыше 10 лет	9 999	23	17	29	3 000	7 040	42	5 005	41	9
Еврообл., номинир. в евро	5 618	13	11	17	2 000	3 449	63	363	851	3
Еврообл., номинир. в рублях	2 139	5	10	13	1 000	1 125	90	87	1196	1

Структура рынка банковских еврооблигаций в странах СНГ

Банковские еврооблигации СНГ	На 20.07.07, $ млн	Доля в общем, %	Кол-во эми-тентов	Кол-во эмиссий	Заявлено планов на 2Н 2007, $ млн	На конец 2006, $ млн	Изм-ние за 1Н 2007, %	На конец 2005, $ млн	Изм-ние за 2006, %	Кол-во эмиссий, 2005
Совокупный объем банковских еврооблигаций	26 676	100	29	101	6 000	16 465	62	7 395	123	35
в т.ч. Казахстан	21 331	80	13	74	3 500	13 253	61	6 270	111	27
Украина	4 725	18	11	22	2 000	2 820	68	1 125	151	8
Другие страны СНГ	620	2	5	5	500	392	58	0		0
Долг инвестиц. уровня (выше Baa3/BBB-)	2 151	8	7	15	1 300	1 300	65	650	100	5
Субординированный долг	2 275	9	8	12	300	1 925	18	600	221	2
Еврообл. с плавающей ставкой (FRN)	2 389	9	8	15	1 000	988	142	450	120	2
Объем рынка ABS	1 746	7	6	12	1 000	850	105	350	143	2
Объем рынка CLN	420	2	4	4	500	192	118	100	92	1
Еврообл. от 1 до 3 лет	5 445	20	4	31	2 000	3 261	67	1 575	107	12
Еврообл. от 3 до 10 лет	12 402	46	14	40	3 000	8 260	50	3 370	145	15
Еврообл. свыше 10 лет	8 828	33	11	30	1 000	4 944	79	2 450	102	8
Еврообл., номинир. в евро	3 605	14	5	6	1 000	1 147	214	0		0
Еврообл., номинир. не в $ и евро	2 263	8	4	8	500	882	157	0		0

это единичные дебютные сделки по выходу эмитента на рынок или частное размещение среди узкого круга инвесторов. Емкость этого рынка — около $1 млрд, о планах по выпуску подобных бумаг заявлено менее чем на $700 млн.

Российские эмитенты провели три сделки по размещению векселей на немецком рынке (Schuldscheindarlehen, SSD): два раза на рынок выходил ВТБ с годовыми займами на общую сумму 330 млн евро и один раз НОМОС-БАНК — на $60.5 млн. Из Казахстана немецкий рынок протестировали Альянс Банк и Банк «ЦентрКредит» — они разместили SSD на $150 млн. Отметим, что займы были привлечены по ставкам ниже, чем ставки по еврооблигациям, что в совокупности с возможностью выхода на новых инвесторов сулит развитие и данному инструменту заимствований.

КАЗАХСКАЯ ЭКЗОТИКА

В целом масштабное развитие рынка банковских евробондов в странах СНГ началось только в 2004 году. Однако первая ликвидная бумага казахстанского банка появилась еще в конце 2002 года, несколько сделок с участием казахстанских эмитентов прошло в 2003 году, а к концу 2004-го, когда была заключена первая сделка одним из украинских заемщиков, рынок казахстанских еврооблигаций достиг уже почти $3 млрд.

И если рынок банковских еврооблигаций Украины по своей структуре близок к российскому рынку, то сегмент казахстанских обязательств значительно от него отличается. Казахстанские банки гораздо более активно диверсифицируют структуру собственных заимствований, выступая новаторами для остальных стран СНГ, обгоняя по некоторым пунктам даже и российские банки. Частично это связано с наличием ограничений на внешние заимствования, частично с более активным использованием зарубежного опыта, причем — в силу географического расположения этой страны — не только западного, но и восточного. Казахстанские банки не только активно размещают займы в валютах азиатских стран, но и привлекают крупные исламские кредиты (своеобразный вид торгового финансирования, практикуемый в мусульманском мире).

Среди наиболее значимых отличий казахстанского долга от долга других стран СНГ отметим более высокую долю среднесрочных займов (46% рынка), наличие бессрочных выпусков и застрахованных сделок по секьюритизации с рейтингом AAA. Данные примеры могут стать полезными при построении своей политики заимствований эмитентами из других стран СНГ.

В Казахстане банки активнее, чем в России, диверсифицируют валюту заимствований: на валюты отличные от евро и доллара приходится около $2.3 млрд, сегмент фактически образовался за год. Это в первую очередь связано с возможностью частично обойти различные ограничения на внешние заимствования, действующие внутри страны. Так, несколько крупных банков (Альянс Банк, Банк «ТуранАлем», КазКоммерцБанк) уже заняли в фунтах и иенах, были разовые сделки в польских злотых и сингапурских долларах. При этом в Казахстане прошло всего две сделки в местной валюте: Банк «ЦентрКредит-2011» и один раз международный банк (JP Morgan) заняли в казахстанских тенге. Скорее всего, это были частные сделки и значительного развития сегмента при данном уровне процентных ставок на местном рынке мы не увидим.

Практически не получил развития на рынках стран СНГ инструмент кредитных нот — в обращении всего четыре эмиссии на $400 млн. Данный инструмент оценили только заемщики из Беларуси (все три сделки в стране осуществлены в виде CLN), ввиду того, что у страны нет рейтинга и действуют различные ограничения на внешние заимствования банков. Таким образом, CLN может быть привлекателен лишь для заемщиков из стран, еще пока слабо представленных на международном рынке: Беларуси, Азербайджана, Грузии. Относительно Азербайджана и Грузии также следует отметить, что вслед за удачно проведенными дебютными сделками «Международный Банк Азербайджана-2017» (CLN) и «Банк Грузии-2012» (LPN) ожидаются сделки и других банков.

Затишье наблюдается на рынке банковских бондов Балтии: рынок представлен несколькими эмиссиями на общую сумму около $1.8 млрд. Наиболее ликвидные выпуски — по две эмиссии от латвийского Parex Bank и эстонского Хансабанка. Сделки проходят крайне редко, и емкость рынка может поддерживаться лишь такими дебютными выпусками, как «Банк Снорас-2010».