Алексей Кузнецов,
генеральный директор,
БК «РЕГИОН»

Отношение инвесторов к банковским бумагам улучшилось

Какие основные тенденции в сегменте банковских облигаций вы могли бы выделить? Кто является основными эмитентами бумаг?

В настоящее время сектор банковских облигаций является одним из наиболее крупных и динамично развивающихся сегментов рынка корпоративных облигаций: на конец первой половины 2007 года объем банковских облигаций в обращении составляет, по нашим оценкам, около 280 млрд руб., или почти 25% от общего объема рынка. С начала года объем банковских облигаций вырос на 36%, в то время как общий рост рынка составил 24%. Можно отметить, что опережающие темпы роста банковского сектора наблюдаются практически на протяжении всех лет начиная с 2001 года, когда были размещены первые выпуски банков. При этом за последние три года рынок банковских облигаций ежегодно удваивается по объему. Еще два-три года назад на рынок выходили только крупнейшие московские банки. Начиная с конца 2005 года, на рынок все более активно стали выходить менее крупные московские и ведущие региональные банки. В настоящий момент на рынке представлены облигации коммерческих банков, входящих в первые полторы сотни по размеру активов.

«Дочки» различных иностранных банков довольно активно осваивают рублевый рынок облигаций. В частности, Дойче Банк планирует разместить рублевый заем на 3 млрд. С чем связан такой интерес иностранных банков? И каковы перспективы подобных выпусков на внутреннем рынке? Стоит ли ожидать расширения круга таких заемщиков?

Если взглянуть немного назад, то можно вспомнить, что первые облигации «дочек» зарубежных банков появлялись на рынке еще в декабре 2000 года (КСФБ «Капитал»), в 2001–2002-м размещались облигации «РАБО-Инвест». В мае 2005 года на рынок рублевых облигаций вышел ЕБРР, который за два года разместил три выпуска на 17.5 млрд руб. Интерес к рублевым заимствованиям объясняется достаточно просто: желанием развивать и расширять свою деятельность в рублевой зоне и не нести при этом дополнительных валютных рисков. С учетом тенденций последних лет в банковской сфере (активных сделок M&A с участием иностранных банков) мы ожидаем роста заимствований на рублевом рынке «дочек» иностранных банков. Высокому интересу к таким займам со стороны инвесторов, в том числе нерезидентов, способствуют

относительно высокая доходность при высоком кредитном уровне материнских банков и текущая тенденция к укреплению рубля.

Чем банковские бонды отличаются от бумаг предприятий с точки зрения инвестирования?

С точки зрения покупки/продажи облигаций особых различий нет. С точки зрения оценки финансовых показателей и анализа рисков эмитентов, очевидно, можно говорить о том, что банки более прозрачны и информационно открыты в отличие от многих предприятий (особенно средних и мелких). Банки работают под контролем со стороны Банка России, представляют ежемесячную отчетность, многие из них готовят отчетность по международным стандартам и имеют кредитные рейтинги от крупнейших международных агентств. В СМИ постоянно публикуются рейтинги банков от различных информационных агентств. Все это позволяет говорить о более высокой информационной прозрачности банковской системы в целом.

С точки зрения организатора есть ли различия в продвижении банковского выпуска и выпусков компаний, регионов и городов? Если есть, то какие?

Принципиальных отличий с точки зрения техники размещения тоже нет (за исключением разных органов регистрации эмиссионных документов). Основное отличие в том, что при всей однородности банковской деятельности организатор должен выделить и представить инвесторам те особенности, которые отличают тот или иной банк от сопоставимых по основным финансовым показателям кредитных организаций, раскрыть перед инвесторами главные моменты инвестиционной привлекательности эмитента и его ценных бумаг, основные точки ее роста.

До сих пор многие инвестиционные банкиры в частных беседах признаются, что размещать банковские бумаги крайне тяжело и реально существенная часть займа откупается банком-эмитентом на себя. Насколько такое мнение соответствует истине?

Могу сказать, что в нашей практике работы в качестве организатора мы не сталкивались с такими проблемами. И даже наоборот, при нашем последнем размещении банковских облигаций (Банка «Спурт» в начале июня текущего года) первоначальный спрос на 55% превысил предлагаемый объем займа, а ставка купона по итогам конкурса была установлена ниже наших ожиданий. Хотелось бы отметить, что в последнее время изменилось отношение инвесторов к банковским ценным бумагам и банковской системе в целом. Об этом свидетельствуют как результаты многих размещений облигаций, так и состоявшиеся IPO акций двух лидеров банковской отрасли. Основная причина, на наш взгляд, рост экономики и благосостояния страны, что нашло отражение прежде всего в бурных темпах развития банковской системы страны в целом и отдельных наиболее успешных банков в частности.

Как различаются структуры инвесторов в банковские и корпоративные выпуски? Есть ли тенденция к тому, что банки как инвесторы в меньшей степени участвуют в облигационных займах других банков, чтобы не «забивать лимиты», поскольку зачастую держат друг на друга лимиты по межбанковскому кредитованию и др. Приводит ли это к тому, что в банковских выпусках выше доля небанковских инвесторов?

В настоящее время, мне кажется, нет существенных отличий между структурами инвесторов в банковских и небанковских облигационных выпусках. Три-четыре года назад такие проблемы могли иметь место, но в то время выпуски банковских облигаций были достаточно редки, Также нельзя забывать о так называемом летнем банковском кризисе 2004 года и его последствиях, которые наблюдались почти в течение года после него. Хотелось бы провести аналогию с рынком векселей, где в настоящий момент банки являются как основными векселедателями, так и основными держателями векселей (примерно 30–35% от общего объема выпущенных векселей). По мере развития рынка банковских облигаций аналогичные тенденции мы видим и здесь.

Каковы перспективы сегмента банковских облигаций? Почему до сих пор так узок круг банковских эмитентов? Когда банковский сегмент догонит по объему сегмент облигаций предприятий? Каких новаций в этом сегменте стоит ожидать в ближайшем будущем?

Относительно узости круга банков, вышедших на рынок рублевых облигаций, с моей точки зрения, говорить однозначно нельзя. В настоящий момент на рынке обращаются более 110 выпусков облигаций примерно 70 банков. В то же время, исходя из текущего финансового состояния, выпустить относительно ликвидный и интересный для инвесторов облигационный заем (объемом не менее 1 млрд руб. по номиналу) реально могут не более 130–140 банков. То есть около половины из них уже представлены на рынке. При этом, как отмечалось выше, сектор банковских облигаций уже сейчас занимает около 25% от общего объема рынка облигаций и опережает все отрасли промышленности.

В целом перспективы дальнейшего развития и роста рынка банковских облигаций мы оцениваем как очень хорошие. Это объясняется, с одной стороны, достаточно небольшой долей облигаций в пассивах тех банков, которые уже выпустили облигации, с другой стороны – наличием не меньшего количества банков, которые теоретически в состоянии реализовать такую возможность уже сейчас, и относительно быстрыми темпами роста банковской системы в целом, в том числе за счет активных действий по консолидации в отрасли.