Павел Соколов,
руководитель управления долговых инструментов, УК «Тройка Диалог»

Покупателями банковских бондов в основном являются зарубежные инвесторы

Ситуацию на рынке банковских облигаций в интервью Cbonds Review прокомментировал Павел Соколов, руководитель управления долговых инструментов УК «Тройка Диалог», которая является одним из лидеров в сфере размещения банковских облигационных займов.

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

Пожалуй, наиболее явственная тенденция, которая ощущается на данном рынке, — это увеличение как общего объема, так и числа эмитентов. Любопытно, что эта тенденция доминирует на рынке не только рублевых, но и валютных долговых бумаг. Причина этого достаточно очевидна: банки используют все возможные способы для привлечения средств, направляя их на расширение своего бизнеса. Если рассматривать отдельные группы заемщиков, то стоит выделить государственные и близкие к ним банки, на долю которых приходится примерно 26% от совокупного объема рынка рублевых облигаций. Еще около 20% приходится на кредитные организации, которые сконцентрированы на потребительском кредитовании.

«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?

На наш взгляд, у этих банков прямой интерес привлекать рублевые ресурсы, потому что у многих из них значительно растут активы, номинированные в рублях, а соответственно, и базу фондирования хорошо бы формировать в этой же валюте, чтобы избежать риска

обменного курса. До недавнего времени ставки по рублевым заимствованиям заметно превышали аналогичные показатели для валютных займов, но в последнее время разница между ними сократилась, что также стимулирует иностранные банки привлекать рублевые долговые ресурсы. Мы полагаем, что в ближайшее время круг заемщиков из числа иностранных банков расширится.

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

Пожалуй, основное отличие состоит в анализе рисков данных заемщиков. Риски финансовых организаций существенно отличаются от рисков производственных компаний. Именно поэтому и база инвесторов тоже отличается.

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

С точки зрения продвижения и продаж разницы между размещением облигационного займа банка и облигационного займа какой-либо производственной компании нет. Облигации предлагаются максимально широкому кругу инвесторов как с помощью различного рода презентаций и road show, так и с помощью, скажем, прямой рассылки информации об эмитенте потенциальным инвесторам. Разница есть не со стороны предложения, а со стороны спроса.

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?

Да, действительно размещать сейчас банковские бумаги, да и вообще бумаги любых финансовых структур, среди отечественных инвесторов тяжело. Спрос четко сегментирован: наибольший интерес вызывают займы крупных государственных банков, а также банков, специализирующихся на потребительском и ипотечном кредитовании. А вот на облигации универсальных банков, особенно региональных, спрос невысок. В результате покупателями банковских облигаций в основном являются зарубежные инвесторы. Ярким примером тому может служить, например, размещение нашей компанией займа банка «Восточный экспресс». Несмотря на то что этот банк специализируется на потребительском кредитовании, спроса у российских инвесторов даже при ставке выше 11% практически не было. В то время как среди зарубежных инвесторов нам удалось в полном объеме разместить эти бумаги по ставке 10.3% годовых. Что же касается выкупа банком-эмитентом облигаций на себя, могу вас заверить, что мы, как и другие серьезные организаторы займов, такого не допускаем.

Правда ли, что банки как инвесторы в меньшей степени участвуют в облигационных займах других кредитно-финансовых учреждений?

Да, это действительно так. Вызвана такая ситуация целым комплексом причин.

Во-первых, некоторые банки не любят покупать облигации конкурентов, чтобы не поддерживать тем самым их бизнес.

Во-вторых, многие банки, являющиеся активными игроками на вексельном рынке и рынке межбанковского кредитования, не могут покупать облигации других банков, поскольку в этом случае превысят установленные в отношении этих эмитентов лимиты. С трудом расходятся в России и облигации других финансовых структур. Облигации факторинговой компании «Еврокоммерц», к примеру, нам пришлось полностью размещать среди западных инвесторов, поскольку они, как и в случае с «Восточным экспрессом», оказались готовы покупать этот риск по гораздо меньшей ставке, нежели российские инвесторы.

И какова структура спроса на банковские облигации со стороны западных инвесторов?

Основными покупателями облигаций банковских и финансовых структур выступают оффшорные компании, за которыми стоят американские институциональные инвесторы.

По практике нашей работы могу сказать, что больше половины облигационных выпусков кредитно-финансовых учреждений выкупают именно они. На втором месте Европа, а вот азиатские инвесторы в наших размещениях практически не участвуют.

Каковы перспективы сегмента банковских облигаций? Когда банковский сегмент догонит по объему сегмент облигаций предприятий?

Мы полагаем, что рынок банковских облигаций будет развиваться достаточно активно и здесь будут появляться все новые эмитенты. Тем не менее в обозримой перспективе объем рынка банковских бумаг будет по-прежнему уступать по объему сегменту долговых бумаг производственных компаний.