Олег Гордиенко,
начальник отдела по организации облигационных займов, Райффайзенбанк Австрия

Доля банков-эмитентов на рынке будет и дальше расти

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

Ситуация на рынке для эмитентов банковского сектора сейчас, наверное, наилучшая в истории рублевого рынка. В первую очередь это диктуется спросом на банковские долговые бумаги со стороны иностранцев. Причем интерес со стороны иностранных инвесторов виден во всех сегментах банковских бумаг. Иными словами, при наличии внешнего рейтинга от ведущих международных агентств едва ли не любой банк, входящий в топ-100, может претендовать на внимание со стороны иностранцев на этом рынке.

«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?

В последнее время на рынке был размещен целый ряд рублевых бумаг иностранных эмитентов. Мы думаем, что для иностранных банков в России, которым рубль требуется для развития деятельности, именно рынок облигаций предоставляет отличные возможности по привлечению сравнительно дешевых и долгосрочных ресурсов. Так, например, сравнительно недавно мы организовали выпуск трехлетних облигаций Банка «ДельтаКредит», который был размещен по беспреценденто низкой ставке (MosPrime + 30 б.п.).

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

Пожалуй, банковские облигации не столь интересны для российских инвесторов, как для их иностранных коллег. Естественно, что при оценке кредитного качества банка анализируется другой набор показателей, но в целом каких-то принципиальных отличий нет.

С точки зрения организатора есть ли различия в продвижении банковского выпуска и выпусков компаний, регионов и городов? Или, собственно, разницы большой нет? А если есть, то какая?

Соответственно, в первую очередь эти бумаги предлагаются иностранцам.

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?

На наш взгляд, это утверждение устарело. Хотя, конечно, многое зависит от организатора и качества его работы. Но в целом по рынку по результатам сделок в этом году видно, что банковские бумаги пользуются неизменным спросом у инвесторов.

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?

Да, это правда. В целом банки как инвесторы менее заинтересованы в бумагах своих коллег-банкиров, хотя этот интерес растет.

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?

Доля банков-эмитентов на рынке растет, и мы думаем, что эта тенденция будет только укрепляться. Сделать прогноз, когда именно доля эмитентов-банков сравняется с небанковским сектором, трудно, но, по всей видимости, такая ситуация не за горами.

Думаем, что у банков-эмитентов повышенным спросом будут пользоваться облигации с плавающим купоном (привязанным к MosPrime). Пока таких сделок на рынке было всего пять — три бумаги ЕБРР, «ДельтаКредит» и «Лебедянский», но мы ждем, что как количество, так и объем сектора бумаг с плавающей ставкой будут расти.

Мнение

Сергей Лосев,
директор по корпоративному консалтингу,
ОАО «ИК «Еврофинансы»

Банки всегда выступали активными игроками на рынке публичных корпоративных заимствований — в роли организаторов и андеррайтеров займов, инвесторов. В качестве же эмитентов облигаций — только в последние годы.

Первый резкий (двукратный) всплеск доли банковских облигаций в общем объеме размещений произошел в 2004 году, а второй — в 2006-м, когда доля банковских займов возросла почти в 1,5 раза. Итог: в 2006-м и первом полугодии 2007 года доля банковских размещений составила соответственно 15.26% и 17.05% от общего числа размещений корпоративных облигаций в России.

Чем же обусловлен рост востребованности такого инструмента, как облигации, со стороны банковского сектора? Во-первых, это общая для всех эмитентов, выходящих на рынок облигационных займов, цель — формирование публичной кредитной истории. Особенно это важно для средних банков, для которых выпуск займа — возможность сильнее заявить о себе (с целью развития корреспондентских отношений, поиска стратегического партнера, в частности со стороны международных организаций). Во-вторых, это взаимно дополняющие друг друга тенденции, прослеживаемые в банковском секторе и в развитии самого рынка корпоративных облигаций, в совокупности сделавшие облигации привлекательным инструментом пополнения ресурсной базы.

Такой тенденцией в банковском секторе является интенсивное расширение операций по кредитованию, в том числе по кредитованию населения (ипотека, автокредитование, потребительские кредиты). По данным Банка России, доля совокупного кредитного портфеля банковского сектора (по кредитам небанковским организациям) в его активах из года в год увеличивается. Например, если в 2001 году этот показатель был равен 11.6%, то к началу 2007 года — уже 30%. В силу роста экономики, стабилизации процентных ставок на невысоком уровне кредиты выдаются на все более длительные сроки. При этом ресурсная база банковского сектора преимущественно формируется из текущих, расчетных счетов организаций и вкладов физических лиц (в основном до года) — около 44% пассивов банковского сектора на начало 2007 года.

Тенденцией же на рынке корпоративных облигаций можно считать снижение процентных ставок и увеличение сроков заимствований. Например, если в самом начале века обычной практикой были выпуски на 1.5–2 года, то на сегодня сроки заимствований, как правило, находятся в диапазоне 3–6 лет.

Таким образом, на сегодняшний день для банков корпоративные облигации — хороший инструмент «удлинения» и пополнения своих пассивов, возможность формирования необходимых средств для расширения и диверсификации деятельности.

В силу специфики банковской деятельности, основанной на получении доходов в результате разницы процентных ставок по активным и пассивным операциям, банки-эмитенты часто задействуют различные конструкции, позволяющие им снизить процентные платежи по облигациям. Это, например, увеличение частоты выплаты купонов (раз в квартал вместо полугода) — из последних размещений облигаций так было сделано в выпусках АвтоВАЗбанка, Банка «Солидарность», Банка «ДельтаКредит», СКБ-банка. Кроме того, стремясь снизить процентные риски, банки идут на частый пересмотр ставки от купона к купону (Банк «Спурт», который установил по своим облигациям серии 02 пересмотр купона раз в год) либо вовсе на установление плавающей процентной ставки (облигации Банка «ДельтаКредит», ставка по которым привязана к MosPrime).

Банки также устанавливают более одной оферты по выпуску и определяют более ранний срок первой оферты.

Разумеется, на шаги по повышению привлекательности облигаций идут прежде всего средние банки и те, которые впервые выходят на публичный рынок. Здесь необходимо обратить внимание на тенденцию выхода на рынок региональных банков. В частности, они, опасаясь конкуренции со стороны крупных московских банков, активно расширяющих свои филиальные сети в регионах, стремятся увеличить активы и диверсифицировать деятельность. Полученные от размещения средства направляются, как правило, на развитие новых продуктов (преимущественно — новых форм кредитования).