

Выпускать новые облигации банкам становится невыгодно

Российский рынок облигаций
4 августа 2009 г.

Выводы

ЦБ планирует брать отчисления в Фонд обязательного резервирования при заимствованиях банков на публичном рынке в случае исполнения ими оферт: Эта мера повысит стоимость заимствований для банков, сделав привлечение средств на публичном рынке неэффективным. Банки вернутся к «техническому» выпуску облигаций, либо – откажутся от новых займов. По старым выпускам банкам придется либо серьезно повысить ставку, либо – выкупить облигации с рынка.

ЦБР планирует включить задолженность банков по облигациям в расчет ФОР при наличии оферты менее 3 лет: Сейчас банки не производят отчисления в ФОР по средствам, привлеченным через выпуск облигаций на срок свыше 3 лет. Проект изменений положения об обязательных резервах предусматривает отчисления в ФОР в случае, если банк исполняет оферту по своему выпуску (выкупает на свое имя или досрочно гасит хотя бы 1 облигацию).

Банки не готовы отказаться от оферт. Если до кризиса банки могли себе позволить выпускать длинные облигации (со сроком до оферты/погашения свыше 3 лет), то в текущих условиях это не интересно ни эмитентам, ни инвесторам. Эмитенты не хотят фиксировать высокую ставку на длительный срок, надеясь на улучшение условий через 1-1,5 года, инвесторы не готовы надолго вкладывать средства без возможности их гарантированного погашения в обозримой перспективе.

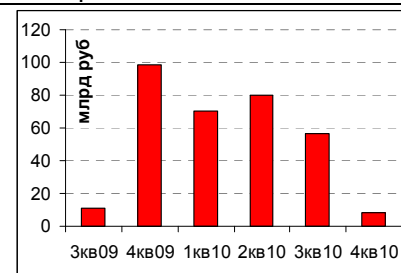
Стоимость привлечения для банков возрастет на величину отчислений в ФОР: Резервирование в случае досрочного погашения/выкупа облигаций будут проводиться по такой же ставке, как по депозитам юрлиц (сейчас – 2,5%). Соответственно на эту величину стоимость заимствований для банков возрастет.

Удорожание средств на 2,5% делает их привлечение на публичном рынке неэффективным. В то время как государство настаивает на кредитовании экономики по ставке не выше 3% над ставкой рефинансирования, решение ЦБ ведет к росту стоимости привлечения для банков 1-го круга до 16-18% (500-700 б.п. над ставкой рефинансирования). Избежать роста ставки привлечения можно снизив ставку купона – т.е. «переложить» удорожание средств на инвесторов. Однако такие выпуски неинтересны инвесторам и, как следствие, будут «нерыночными»

Банки вернутся к «техническим» размещениям или будут искать альтернативные источники финансирования. При введении новых правил у банков остается два выхода. Первый – они могут отказаться от выпуска новых облигаций. На последнем беззалоговом аукционе ЦБ сроком на 1 год ставка отсечения составила 12,76%. Но даже по этой ставке спроса на длинные средства не наблюдалось – Банк России разместил всего 58 млрд руб из предложенных 75 млрд руб. Второй – при ухудшении ликвидности банкам могут потребоваться облигации для получения рефинансирования через РЕПО в ЦБ. В этом случае банки вернутся к «договорным» выпускам, как это было год назад, чтобы избежать опасности предъявления облигаций к выкупу по оферте и необходимости резервировать под них средства. И, наконец, банки могут вернуться к выпуску облигаций через SPV.

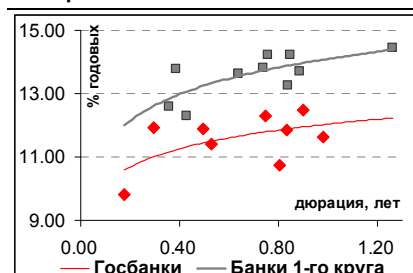
По обращающимся бумагам банки будут предлагать высокие ставки, либо – проводить досрочное погашение. Объем выпущенных банковских облигаций составляет около 460 млрд руб, из которых оферту должны пройти облигации на 325 млрд руб. До конца года объем оферт составляет 110 млрд руб. Банкам придется либо предложить очень привлекательные условия инвесторам, либо – выкупить весь объем выпуска, назначив купоны на уровне 0-1% годовых.

Объем предстоящих оферт по облигациям банков



Источник: CBonds, Отдел исследований Альфа-Банка

Ставки по облигациям банковского сектора



Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

Инвестиционный анализ

Аналитический отдел research@alfabank.ru

Инвесторы могут исходить из предположения, что Альфа-Банк или аффилированные с ним структуры получили компенсацию за инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, в течение 12 месяцев, предшествующих дате рассылки данного исследования, и намерен получить компенсацию за другие инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, от компаний, анализируемых в данном исследовании, в течение следующих трех месяцев. Все заключения, прогнозы и оценки, содержащиеся в данном исследовании, отражают мнение его авторов на дату публикации и могут быть изменены без предупреждения.

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896
Торговые операции	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, вице-президент по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 974-25 15 доб. 7050 Татьяна Мерлич, старший менеджер по международным продажам (7 495) 786-48 97 Ольга Паркина, менеджер по продажам (7 495) 785-74 09
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 785-96 78 Михаил Авербах, аналитик по внешнедолговому рынку (7 495) 783-50 29 Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7 495) 792-58 47 Екатерина Журавлева, кредитный аналитик (7 495) 974-2515 доб. 7121
Долговой рынок капитала	Мария Широкова, вице-президент по продажам на долговом рынке капитала (7 495) 755-59 26 Наталья Юркова, Старший менеджер (7 495) 785-9671

© Альфа-Банк, 2009 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.