Максим ОСАДЧИЙ,
начальник аналитического управления, Банк корпоративного финансирования

КРИЗИС ПРИВЕЛ К СТРУКТУРНОМУ ПЕРЕХОДУ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ БАНКОВСКИХ СДЕЛОК M&A, ИЗМЕНИЛ КОЛИЧЕСТВЕННЫЕ И КАЧЕСТВЕННЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ЭТОГО РЫНКА. ПО СРАВНЕНИЮ С ДОКРИЗИСНЫМ ПЕРИОДОМ СОКРАТИЛОСЬ ЧИСЛО СДЕЛОК, СВЯЗАННЫХ СО СЛИЯНИЯМИ И ПОГЛОЩЕНИЯМИ В БАНКОВСКОМ СЕКТОРЕ, ИХ ОБЪЕМ В ДЕНЕЖНОМ ВЫРАЖЕНИИ И ДОЛЯ ОТ ОБЩЕГО ОБЪЕМА СДЕЛОК M&A В РОССИИ. ИЗМЕНИЛИСЬ СТИМУЛЫ СДЕЛОК И ПРАВИЛА ИГРЫ, ПОЯВИЛИСЬ НОВЫЕ УЧАСТНИКИ. ЕСЛИ ДО 2008 ГОДА ОСНОВНЫМИ ПОКУПАТЕЛЯМИ БАНКОВ ВЫСТУПАЛИ ИНОСТРАННЫЕ, В ОСНОВНОМ ЗАПАДНОЕВРОПЕЙСКИЕ БАНКОВСКИЕ ГРУППЫ, ТО В ПОСЛЕДНИЕ ТРИ ГОДА ИХ МЕСТО ЗАНЯЛИ РОССИЙСКИЕ ГОССТРУКТУРЫ. ДО КРИЗИСА НАИБОЛЬШИМ СПРОСОМ НА РЫНКЕ ПОЛЬЗОВАЛИСЬ СИЛЬНЫЕ И ЗРЕЛЫЕ БАНКИ, ПРЕИМУЩЕСТВЕННО РОЗНИЧНЫЕ БАНКОВСКИЕ СЕТИ, В ПЕРИОД ФИНАНСОВОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ РЫНКОВ ОСНОВНЫМ ОБЪЕКТОМ ПОГЛОЩЕНИЯ СТАЛИ РАЗОРИВШИЕСЯ БАНКИ, А ПОСЛЕ КРИЗИСА — ОСЛАБЛЕННЫЕ ИГРОКИ ИЛИ БАНКИ, ПРИНАДЛЕЖАЩИЕ ТЕМ ИЛИ ИНЫМ ГОССТРУКТУРАМ. ВЕРШИНУ «ПИЩЕВОЙ ЦЕПИ» РОССИЙСКОГО БАНКОВСКОГО СЕКТОРА ОККУПИРОВАЛИ ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТИТУТЫ.

Банкует государство

ДО КРИЗИСА

Докризисный бум банковских IPO сопровождался пузырем на рынке банковских сделок M&A. Основным направлением российского банковского рынка M&A являлись трансграничные сделки. До кризиса subprime иностранцы покупали российские банки с разветвленной розничной сетью по любой цене. Крупнейшей сделкой стала покупка РОСБАНКА французской группой Societe Generale в 1997 году за 4.2 капитала. Розничные сети представляли интерес для иностранных банков как инструмент быстрого доступа к российскому рынку розничного кредита. Они позволяли осуществлять географический процентный арбитраж между относительно дешевым фондированием за рубежом и довольно дорогим розничным кредитом в России на фоне укрепляющегося рубля.

До 2008 года на рынке M&A были активны и российские банки. Основной целью их участия в подобных сделках также была экспансия на розничный рынок, часто ради последующей продажи разросшегося бизнеса. Наиболее значительная сделка была завершена уже в ходе кризиса — МДМ Банк поглотил УРСА Банк. Достаточно активным игроком в сегменте банковских M&A являлась «Восточно-Европейская финансовая корпорация». К началу кризиса владелец «империи» Александр Гительсон успел собрать коллекцию из девяти банков. Однако его усилия оказались тщетными: корпорация разорилась в ходе кризиса, а ее банки были санированы или лишены лицензий.

КРИЗИС

Кризис превратил розничные банковские сети из конкурентного преимущества в обузу: поддержание этой инфраструктуры в рабочем состоянии требовало огромных издержек, при этом рынок розничного кредита в условиях кризиса сильно сжался. Поэтому и интерес к сетевым банкам испарился. Банк «ТРАСТ», выставленный на продажу незадолго до начала кризиса в России, так и не смог найти покупателя. BNP Paribas, проводивший due diligence банка уже в ходе кризиса, в конце 2008 года, предпочел все же выйти на российский рынок, начав «с чистого листа». «Роснефть» в 2009 году тоже не решилась приобрести «ТРАСТ».

В кризис изменились и цены на банковские активы. На пике кризиса рыночная капитализация даже крупнейших банков опустилась ниже их капитала. Поэтому сильные банки оставили попытки осуществить выгодную продажу. В ходе кризиса активность частных отечественных и иностранных крупных банков на российском рынке M&A угасла.

В этот период основным фактором, определяющим динамику как международного, так и российского рынка банковского капитала, в том числе рынка банковских M&A, стали плохие долги. Главная тенденция на рынке M&A была связана с «делевереджем» — превращением долговой собственности в долевую (например, путем конвертации долга предприятия в его акции). На рынке образовалось большое количество ослабленных банков и банков-банкротов, тогда как спрос на банковские активы отсутствовал даже по бросовым ценам. В этих условиях государство в той или иной форме стало основным покупателем на рынке M&A. Так, в собственность ВЭБа перешли Связь-Банк и банк «ГЛОБЭКС», РЖД и «АЛРОСА» приобрели «КИТ Финанс», Газэнергопромбанк, принадлежавший «Газпрому», купил Со-

бинбанк. АСВ (Агентство по страхованию вкладов) стало собственником целой россыпи разорившихся банков. Крупнейшим среди них является банк «СОЮЗ» (контрольный пакет банка «СОЮЗ», 50% плюс одна акция, принадлежит АСВ, остальными акциями владеет ОАО «Ингосстрах», подконтрольное «БазЭлу» Олега Дерипаски). В настоящее время в собственности АСВ остались, помимо «СОЮЗА», банки «Российский Капитал» и «Потенциал».

Частные финансовые институты участвовали в сделках по покупке разорившихся банков только при финансовой поддержке со стороны государства. Например, НРБ Александра Лебедева купил за 5 тыс руб. банк «Российский Капитал», получив заем АСВ в размере 1.4 млрд руб., но через некоторое время вернул недосанированный банк государству в лице АСВ. Альфа-Банк приобрел банк «Северная Казна», БИНБАНК выкупил Башинвестбанк (займы АСВ санаторам составили 6.8 млрд руб. и 2 млрд руб. соответственно).

ПОСЛЕ КРИЗИСА

После завершения острой фазы кризиса явных признаков восстановления былой активности в секторе банковских M&A пока не видно, хотя на рынке время от времени появляется информация о готовящихся сделках: в частности, стало известно, что группа «Россия» интересуется приобретением банка «Санкт-Петербург». Кроме того, по некоторым данным, Владимир Коган, экс-владелец Промстройбанка (Санкт-Петербург), рассматривает возможность покупки банка «Возрождение». Цены на банковские активы все еще находятся на низких уровнях, что тормозит восстановление рынка банковских M&A к докризисным показателям. Поэтому чаще всего новость о готовящейся сделке с тем или иным банком скорее свидетельствует о наличии проблем у «продавца».

РОССИЙСКИЙ РЫНОК БАНКОВСКОГО КАПИТАЛА

После кризиса 2008–2009 годов на российский рынок банковского капитала, в том числе сегмент банковских сделок M&A, влияет ряд процессов.

Экспансия госсектора экономики. Для циклов экономики характерны волны национализации в условиях спада и волны приватизации в периоды роста. Первые обусловлены тем, что в кризис государство получает в свою собственность разорившиеся предприятия как кредитор последней руки. При этом частный долг трансформируется в публичный, что способствует образованию дефицита бюджета. Волны приватизации связаны с тем, что дефицит бюджета, а также выросший в условиях кризиса госдолг и неэффективность госсектора вынуждают государство продавать госпредприятия. Однако благоприятная макроэкономическая конъюнктура (для России это в первую очередь высокие цены на углеводороды) ослабляет стимулы приватизации. Развитие госкапитализма, активизировавшееся в условиях кризиса, проявляется в форме экспансии госсектора экономики.

Укрепление вертикали власти (комплекс мер, предпринятых в России с целью централизации и укрепления власти). Этот процесс проявляется в том, что от госструктур отшепляются принадлежащие им бизнесы, что снижает уровень финансовой самостоятельности этих госструктур.

Относительно слабый темп восстановления российской экономики. Турбулентность на мировых финансовых рынках вызывает отток капитала из России, причем не только спекулятивного капитала и портфельных инвестиций, но и прямых инвестиций. Россия оказалась среди лидеров кризисного падения экономики и среди аутсайдеров ее посткризисного

Страна	2009 г.	2010 г.
Бразилия	-0.6%	+7.5%
Россия	-7.8%	+4.0%
Индия	+6.8%	+10.4%
Китай	+9.2%	+10.3%

Источник: The World Factbook, CIA

Таблица 1

Изменение ВВП стран БРИК

«ПОКИДАЮТ РОССИЮ ПРЕИМУЩЕСТВЕННО ЗАПАДНОЕВРОПЕЙСКИЕ БАНКИ. ЭТО СВЯЗАНО С КРИЗИСОМ ЕВРОДОЛГА И СТРЕМЛЕНИЕМ НЕКОТОРЫХ КРУПНЫХ ЕВРОПЕЙСКИХ ИГРОКОВ ЗА СЧЕТ СРЕДСТВ ОТ ПРОДАЖИ ДОЧЕК РАССЧИТАТЬСЯ ЗА АНТИКРИЗИСНУЮ ГОСПОМОЩЬ»

Таблица 2

Юридическое присоединение банков

Дата начала процедуры реорганизации	Банк-присоединитель	Присоединяемый банк	Капитал присоединителя, тыс руб.	Капитал присоединяемого, тыс руб.	Дата, на которую указан капитал
21 марта 2011 г.	Сберкред Банк	Столичный Торговый Банк	187 217	1 394 447	1 июня 2011 г.
26 апреля 2011 г.	«Российский Капитал»	«Тарханы»	10 111 999	922 004	1 августа 2011 г.
30 марта 2011 г.	Альфа-Банк	«Северная Казна»	104 412 632	?	1 июня 2011 г.
4 апреля 2011 г.	«ОТКРЫТИЕ»	«Губернский»	19 059 356	?	1 июня 2011 г.
22 апреля 2011 г.	РОСБАНК	БСЖВ	50 505 837	16 338 040	1 июня 2011 г.
11 мая 2011 г.	Мособлбанк	Республиканский банк	2 595 565	443 857	1 сентября 2011 г.
23 мая 2011 г.	Саровбизнесбанк	Нижегородпромстройбанк	2 786 339	2 123 962	1 сентября 2011 г.
6 июня 2011 г.	Верхневолжский	«Техноком»	122 506	162 224	1 августа 2011 г.
1 августа 2011 г.	«Экспресс-Тула»	Верхне-Волжский нефтебанк	622 556	167 758	1 сентября 2011 г.
24 августа 2011 г.	Пушкино	«АБ Финанс»	1 063 640	1 107 135	1 сентября 2011 г.
12 июня 2011 г.	Мой Банк. Ипотека	Мой Банк. Новосибирск	330 906	191 556	1 сентября 2011 г.
21 октября 2011 г.	ГЛОБЭКСБАНК	НТБ	25 134 585	3 545 433	1 августа 2011 г.

Серым цветом выделены сделки, которые могли быть связаны с повышением минимального капитала.
Голубым — сделки с санированными банками.

восстановления (см. Таблицу 1). Это обстоятельство способствует оттоку капитала из России, что, в свою очередь, сдерживает экономический рост.

Определенное влияние на рынок банковского капитала оказывают также по-прежнему большой объем плохих долгов в условиях слабого восстановления экономики и давление на малые банки, которое создается в результате повышения требований к минимальному капиталу кредитных организаций.

ЭКСПАНСИЯ ГОСБАНКОВ

Процесс развития госкапитализма проявляется на рынке банковских M&A в форме экспансии госбанков. Источником этой экспансии является в первую очередь госпомощь, доставшаяся преимущественно госбанкам. ВТБ, не успев завершить сделку по приобретению у РЖД ТрансКредитБанка, приступил к враждебному поглощению Банка Москвы. Сбербанк приобрел ИК «Тройка Диалог» и Volksbank International (без румынского бизнеса) у австрийской группы Oesterreichische Volksbank; появилась информация и о возможном интересе Сбербанка к турецкому ДенизБанку.

Обещанная приватизация госбанков явно противоречит нынешней тенденции, связанной с усилением позиций государственных игроков на банковском рынке. Поскольку тренд развития госкапитализма в России явно доминирует, то и лидерство госбанков в банковском секторе России представляется долгосрочным явлением.

ОТЩЕПЛЕНИЕ БАНКОВ ОТ ГОССТРУКТУР И ГОСПРЕДПРИЯТИЙ

Одной из современных тенденций на банковском рынке является отщепление банков от госструктур и госпредприятий. Помимо уже упомянутых сделок между ВТБ и РЖД (ТрансКредитБанк) и между ВТБ и правительством Москвы (Банк Москвы), можно назвать приобретение НОМОС-БАНКОМ Ханты-Мансийского банка у ХМАО. Кроме того, группа «Россия» в 2010 году купила у «Газпрома» Газэнергопромбанк.

ИСХОД ИНОСТРАНЦЕВ

Демпинг госбанков на рынке розничного и корпоративного кредитования выдавливает с него частные банки, в том числе иностранные. Покидают Россию преимущественно западноевропейские банки. Это связано с кризисом евродолга и стремлением некоторых крупных европейских банков за счет средств от продажи дочек рассчитаться за антикризисную госпомощь. Например, бельгийская KBC Groep намерена продать Абсолют Банк, так как должна вернуть бельгийским фондам спасения 7 млрд евро.

То, что Россия оказалась среди лидеров кризисного падения экономики и пока демонстрирует слабые темпы восстановления, также способствует исходу иностранцев. Так, Рабобанк, дочерний банк голландской Rabobank Groep NV, крупнейшего международного игрока на рынке агрокредитования, в феврале вернул Банку России свою лицензию. Это добровольное расставание иностранного банка с лицензией — уникальный за много лет случай. Манель Вриженоэк, спикер Rabobank Groep NV, так объяснила причину ухода банка с российского рынка: «Мы видим лучшие возможности на других рынках». Речь идет, в первую очередь, о более привлекательных рынках Китая и Индии. Рабобанк был зарегистрирован 24 сентября 2008 года — через неделю после начала российского кризиса.

Еще одна причина бегства иностранцев — то, что многие из них развернули свою деятельность в России незадолго до начала кризиса, а то и вовсе в разгар финансовых потрясений. Очевидно, что в условиях кризиса банки-новички просто не выдержали и без того непростой период становления бизнеса.

Morgan Stanley

В июле 2010 года банк «Восточный Экспресс» приобрел у Morgan Stanley 100% Городского ипотечного банка (ГИБ). Morgan Stanley купил ГИБ весной 2007 года у владельца «Росгосстраха» Данила Хачатурова. По мнению экспертов, сумма сделки составила около $200 млн. В мае 2008 года Morgan Stanley начал активные поиски покупателя на свою ипотечную дочку. По оценкам экспертов, он мог получить за ГИБ от «Восточного Экспресса» около $64 млн.

Banco Santander

В декабре 2010 года испанская банковская группа Banco Santander S.A. продала 100% акций ЗАО «Сантандер Консьюмер Банк» банку «Восточный Экспресс».

Barclays Bank

25 октября 2011 года британская группа Barclays Plc сообщила о продаже своего дочернего банка в России, ООО «Барклайс Банк», Игорю Киму и его партнерам. По данным газеты «Ведомости», банк был продан по невероятно низкой цене — за 0.4 капитала.

КРИМИНАЛЬНЫЕ СДЕЛКИ M&A

Дополнительное направление банковского рынка M&A — сделки, имеющие преступную направленность. К таковым относится, в частности, построение банковских пирамид, когда один банк приобретается за счет активов ранее купленного («схема Урина», в которую были включены банк «Монетный двор», Уралфинпромбанк, Донбанк, Славянский банк и Традо-банк). Кредиторы банка остаются ни с чем. Банк с большим объемом плохих долгов, по существу являющийся банкротом, продается преступной группировке. Вряд ли Урин был уникален в реализации этой схемы на рынке M&A.

ПОВЫШЕНИЕ МИНИМАЛЬНОГО КАПИТАЛА

Дополнительный фактор на рынке банковских M&A — повышение с 1 января 2012 года минимального капитала банков до 180 млн руб. и с 1 января 2015 года до 300 млн руб. Не все малые банки в состоянии решить проблему докапитализации собственными силами и вынуждены «отдаваться в хорошие руки».

На 1 сентября 2011 года у 126 банков капитал был меньше 180 млн руб., однако с большой вероятностью перейдут в статус НКО (небанковских кредитных организаций) считанные единицы, как это было после повышения 1 января 2010 года минимального капитала до 90 млн руб.

В текущем году пока только две сделки можно связать с необходимостью докапитализации: это присоединение «Технокома» к Верхневолжскому банку, а также Верхне-Волжского нефтебанка к банку «Экспресс-Тула». Присоединение Столичного Торгового Банка к Сберкред Банку вряд ли относится к этому типу.

Вероятно, в большинстве случаев банкам проще «рисовать» капитал.

Сделки M&A в сфере инвестиционно-банковского бизнеса

Удары глобального финансового кризиса оказались особо разрушительными для инвестиционных банков, ведь именно глобальные инвестбанки генерировали кризис subprime. Крах Lehman Brothers в сентябре 2008 года стал спусковым крючком и для российского финансового кризиса. Основные отечественные инвестиционные банки — «Ренессанс Капитал» и «Тройка Диалог» — оказались выставлены на продажу. Группа «Онэксим» Михаила Прохорова приобрела в июле 2009 года 50% минус 1/2 акции «Ренессанс Капитала» за $500 млн.

Основной сделкой в секторе является покупка Сбербанком ИК «Тройка Диалог» за $1 млрд. Вероятно, Герман Греф спешил к разделу приватизационного пирога размером 1.8 трлн руб., ведь в план приватизации 2011–2013 годов включены сам Сбербанк, ВТБ, Россельхозбанк, «Роснефть», «Транснефть», «Русгидро», ФСК, РЖД, «Совкомфлот» и АИЖК. Скорее всего, львиная доля приватизационного пирога достанется трем госбанкам — Сбербанку, ВТБ и ВЭБу.

ТрансКредитБанк получил IB-бизнес разорившегося банка «КИТ Финанс» и выделил проект в компанию «ТКБ Капитал», не вошедшую в контур сделки по продаже ТрансКредитБанка ВТБ и проданную РЖД частным собственникам.

Консолидация и укрупнение госбанковского сектора

Основные тенденции на банковском рынке M&A (экспансия госбанков, отшепление банков от госструктур и госпредприятий, продажа проблемных банков, исход иностранных банков из России) представляются устойчивыми из-за сохранения основных причин данных процессов.

Перспектива приватизации госбанков (отказ государства от контроля над Сбербанком, ВТБ и Россельхозбанком) остается туманной. Например, государству не выгодно избавляться от Сбербанка, который является крупнейшим инвестором в низкодоходный госдолг. Так, на 1 октября банк держал долговые обязательства РФ, субъектов РФ и органов местного самоуправления на сумму 905.8 млрд руб. После приватизации Сбербанк может отказаться от столь масштабного финансирования расходов бюджета.

Экспансия госбанков на рынке M&A негативна для банковского сектора и для экономики в целом. Это разрушительная консолидация: она ведет к исчезновению конкуренции в банковском секторе и снижению его эффективности.

МНЕНИЕ

Юрий ИГНАТИШИН,
управляющий директор, Mergers.ru

Таблица 1. **Российский рынок M&A в 2001–2011 гг.**

Первое полугодие	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.
Количество сделок	185	257	330	521	573	708	661	705	378	374	431
Объем, $ млн	4 702	7 556	11 083	14 443	23 339	26 185	58 043	78 614	28 558	18 819	49 305

За первое полугодие 2011 года на рынке M&A была завершена 431 сделка. Стоимостный объем рынка по итогам января-июня оценивается в $49.4 млрд. Рост к прошлому году составил 162% (в первом квартале 2011 года рост достигал 293%). Полученные данные близки к максимальным за всю историю российского рынка (см. Таблицу 1) и уступают только результатам 2007 и 2008 годов.

Средняя стоимость сделок по итогам полугодия составила $145 млн, что на 153% больше аналогичных данных 2010 года. 35% стоимостного объема приходится на три сделки — «Уралкалия» и «Сильвинита», «ВымпелКома» и Wind Telecom, Trafigura и «Норильского Никеля».

Чемпионом по количеству сделок стала телекоммуникационная отрасль (18%), опередившая лидера первого полугодия прошлого года — финансовый сектор (15%).

Если не учитывать три крупнейшие сделки этого года и сделку «ВымпелКома» в 2010 году, то в рамках стоимостной характеристики доля внутренних сделок выросла на 10% за счет относительного снижения активности иностранных инвесторов. При этом в абсолютных значениях они активны — зафиксирован рост с $2.4 млрд до $4.1 млрд.

Ориентирами для рынка на конец года являются 900–1000 сделок и $75–85 млрд. Основные драйверы — государство и государственные компании в качестве покупателя и продавца, благоприятная конъюнктура цен на сырье.

Мультипликаторы банковских сделок M&A в 2009–2011 годах

Одним из основных мультипликаторов стоимости, которые используются на рынке сделок с банками, является соотношение стоимости и капитала. В докризисные периоды этот показатель по некоторым сделкам достигал 5–6. После кризиса он значительно снизился (см. Таблицу 3), хотя в последнее время наметилась некая стабилизация в оценке стоимости на уровне 1.3–1.5 капитала.

Основные особенности российского рынка банковских M&A:

- Нестандартное по сравнению с российским рынком M&A в целом преобладание сделок с пакетами менее 50%.
- Отсутствие сегмента вертикальной интеграции (10–15% всего российского рынка). Направления сделок по сравнению с 2010 годом практически не изменились: преобладают горизонтальные сделки и диверсификация.
- Высокая активность частных инвесторов.
- Сохранение трансграничной активности, несмотря на сигналы о международной экономической нестабильности. Одновременно с громкими выходами стратегических инвесторов на рынке присутствует интерес западных игроков. Среди портфельных инвесторов можно отметить IFC и ЕБРР, а среди стратегических — представителей таких стран, как Турция (банк «София») и Япония («Обибанк»). При этом на рынке в целом на трансграничные сделки приходится треть стоимостного и четверть количественного объема.
- Рост количественной доли сделок объемом $10–100 млн.
- С точки зрения стоимостной классификации (без Банка Москвы) 98% объема приходится на сделки объемом от $10 до $100 млн.

Таблица 2. **Банки на рынке M&A**

Банковские M&A	2010 г.	2011 г.	%
Количество сделок	34	24	-29%
Доля на рынке M&A	9%	6%	↓
Объем сделок, $ млн	673	4 010	+496%
Доля на рынке M&A	4%	8%	↑
Рынок M&A	2010	2011	%
Количество сделок	374	430	+15%
Объем сделок, $ млн	18 726	49 334	+163%

Таблица 3. **Мультипликаторы банковских сделок M&A**

2007 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.
Стоимость/капитал			
3.5	0.8	1.4	1.3
Стоимость/активы			
0.4	0.3	0.3	0.1
Стоимость/прибыль			
22.3	9.9	37.0	30.2