Алексей Демкин,
аналитик, ИБ «ТРАСТ»

Евгений Надоршин,
Director Fixed Income Group,
ИБ «ТРАСТ»

Банковские долги: можно ли заработать на консолидации?

Изменения, произошедшие в экономике страны за последние годы, не просто значительны. Последние макроэкономические тренды и тенденции гораздо быстрее, чем ЦБ, подталкивают банковский сектор к консолидации. Некоторое время эти процессы можно было «не замечать», однако мы полагаем, что события последнего времени лишат рынок такой возможности.

ЦБ ОТКРЫВАЕТ ДВЕРИ НЕРЕЗИДЕНТАМ

Говоря о либерализации, мы в первую очередь подразумеваем всем известную валютную либерализацию — ту, к которой долго и шумно готовились и которая произошла в середине 2006 года. Она облегчила нерезидентам приобретение локальной валюты и вхождение на российский рынок в целом. Благодаря этому иностранным банкам стало существенно проще кредитовать крупный российский бизнес. Ни для кого не секрет, что российские банки медленно, но верно сдают позиции в таком достаточно привлекательном сегменте рынка, как корпоративное кредитование. Причем в первую очередь от местных банков, даже значительных, уходят крупные заемщики: многие из них предпочитают занимать в валюте и у нерезидентов, поскольку те предлагают более низкие ставки.

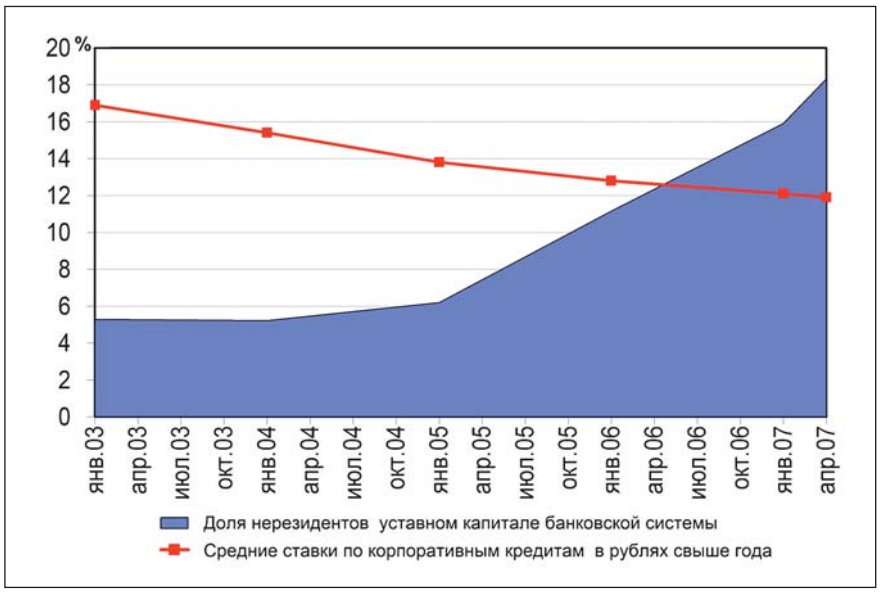
Важно отметить, что помимо валютной была еще одна, возможно более важная для банковского сектора, либерализация: в конце 2006 года

ОСНОВНЫЕ ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА КОНСОЛИДАЦИЮ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

- либерализация и активный приход иностранцев;
- снижение ставок;
- быстрый рост размеров и интересов крупнейших российских компаний;
- размещение акций двух крупнейших банков;
- регулирующая деятельность ЦБ.

Динамика доли нерезидентов в банковской системе

Источник: ЦБ РФ, оценки ИБ «ТРАСТ»



Дума приняла закон, в значительной степени уравнявший в правах российских и иностранных инвесторов при вхождении в капитал банка. Фактически с 1 января 2007 года нерезидентам можно свободно приобретать пакеты акций российских банков менее 1% уставного капитала, а при покупке пакета от 1% до 20% достаточно просто уведомить ЦБ. Такая мера увеличила и без того высокий интерес нерезидентов к российскому банковскому сектору и существенно облегчила вхождение на российский рынок портфельным и стратегическим инвесторам. Вместе с валютной либерализацией это подтолкнуло экспансию иностранного капитала в локальном секторе.

Высокая активность нерезидентов на локальном рынке банковских услуг не только принесла новые технологии и опыт ведения бизнеса, но и заметно ужесточила конкуренцию на местном рынке в последние годы. Конкуренция банков, в первую очередь за корпоративных заемщиков, и значительное внимание, уделяемое нерезидентами этому сегменту, в последние годы вылились во внушительное снижение стоимости кредитов, поскольку даже «дочки» иностранных компаний имеют возможность получить относительно недорогое финансирование. За последние годы многие местные игроки были потеснены со своих позиций.

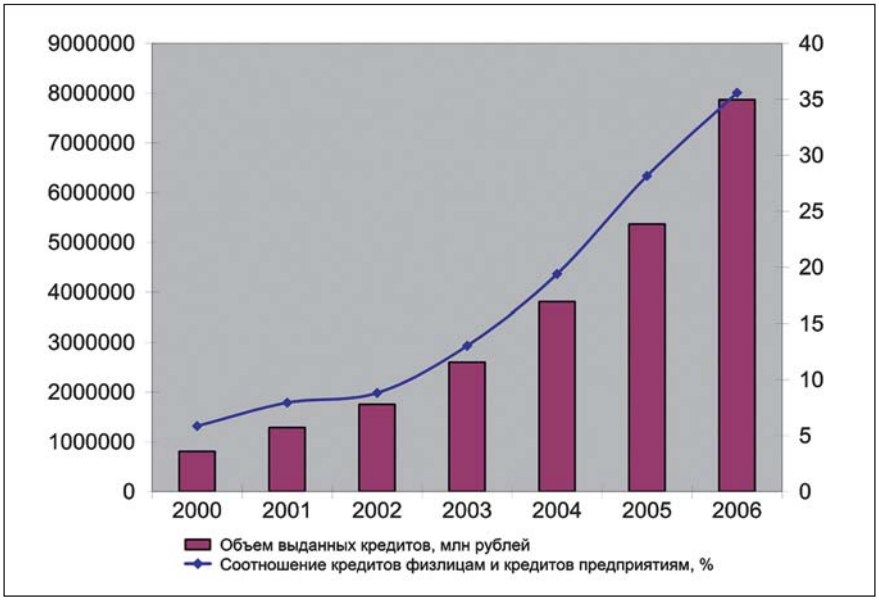
Довольно бурно протекающий в последние годы процесс увеличения конкуренции и интеграции российской банковской системы в мировую, на наш взгляд, к настоящему моменту создал необходимые предпосылки для консолидации сектора.

ПОТРЕБНОСТИ БИЗНЕСА ПРЕВОСХОДЯТ ВОЗМОЖНОСТИ БАНКОВ

Важным фактором снижения ставок стал быстрый рост рейтингов страны в целом и российских компаний. Рост рейтингов сопровождался еще более внушительным увеличением размеров национального бизнеса, который в последние годы становится все более и более международным. Однако и рост рейтингов, и увеличение размеров в достаточно разной степени коснулись различных сегментов. Больше всего выгод пришлось на долю крупных компаний. Мало того, что их рейтинги исторически были не ниже рейтингов крупнейших частных банков, так еще с их повышением, которое сопровождалось существенным увеличением размеров и стоимости, компании стали весьма интересны для иностранных банков, не преминувших воспользоваться своими конкурентными преимуществами, чтобы привлечь новых клиентов. Фактически в последние годы сложилась ситуация, при которой даже крупнейшие государственные банки могут позволить себе кредитовать крупных клиентов разве что в убыток, поскольку последние нередко занимали деньги даже дешевле, чем они. Одной проблемой ставок дело не ограничивается — дополнительным осложняющим обстоятельством явилась невозможность выдавать займы достаточного объема. Фактически выдавать кредиты в несколько миллиардов долларов (а именно такими уже оперируют крупные российские заемщики) оказалось не под силу практически ни одному банку, что является прямым следствием недостаточности капитала. В свою очередь, это наглядно иллюстрирует простой факт: российская банковская система, несмотря на довольно динамичные темпы роста, не в состоянии полноценно обслуживать потребности страны. Дополнительной сложностью для российских банков стало нежелание объединяться в синдикаты, что напрочь лишило их последнего шанса в этой конкурентной борьбе.

Динамика кредитов

Источник: ЦБ РФ, оценки ИБ «ТРАСТ»



ПОЧЕМУ ЖЕ ДО СИХ ПОР СЛИВАТЬСЯ НЕ ТОРОПИЛИСЬ?

Чем же жил банковский сектор в последние годы? Ответ на этот вопрос прост: кредитованием населения. С 2000 года объемы кредитования населения увеличились в 75 раз (кредиты в рублях удваивались почти каждый год), при этом объемы корпоративных кредитов увеличились всего в 13 раз. Ставки, особенно по краткосрочным кредитам, выдававшимся в розничных сетях, еще два-три года назад приближались к 100% годовых, почти на порядок превосходя стоимость заимствования большинства банков.

На этом фоне никакие проблемы нарастающей конкуренции со стороны иностранцев и дорогой стоимости заимствований не выглядели серьезными. Более того, для того чтобы кредитовать физических лиц, не было необходимости стремительно наращивать капитал, однако нужно было развивать розничную сеть. Собственно, именно этим большинство участников рынка и занимались.

ПОСЛЕДНЯЯ КАПЛЯ

Однако тенденция, начавшая набирать обороты в последнее время, и события в банковском секторе в начале 2007 года могут положить конец этой ситуации уже через два-три года.

Год от года сроки кредитования удлинялись, а ставки из-за роста конкуренции становились все ниже. Потребительское и розничное кредитование теснили автокредиты, а их, в свою очередь, жилищное кредитование, а теперь и ипотека. Причем если рынок «коротких» кредитов приближается к своему насыщению и темпы роста здесь демонстрируют тенденцию к замедлению, то в сегменте ипотеки ситуация иная: рост, скорее всего, только начинается. Однако ведущие игроки уже сейчас предлагают ставки немногим выше 10% по рублевым кредитам на сроки более 10 лет, валютные можно найти даже дешевле. Для большинства некрупных участников рынка деньги на сопоставимый срок и под меньшую ставку занять просто не представляется возможным. Вывод напрашивается очень простой: даже при данном уровне ставок некоторые небольшие игроки будут испытывать сложности, пытаясь удержаться на рынке кредитования населения, поскольку прибыльные сегменты сильно теряют в привлекательности и не растут, а те, что растут, уже непривлекательны.

2007 год принес события, серьезно усугубившие имеющиеся тенденции. Такими событиями стали размещения крупных пакетов акций Сбербанка и ВТБ — двух крупнейших банков страны, контролируемых к тому же государством. Средства, привлеченные в рамках этих размещений, не просто ставят их вне конкуренции по размеру капитала, не просто позволяют им в одиночку выдавать кредиты в несколько миллиардов долларов на одного заемщика. Эти средства банки, судя по всему, собираются довольно быстро вложить. Почти сразу после завершения процедуры размещения оба объявили о существенном снижении ставок по кредитам населению. Это означает, что многие некрупные участники могут довольно быстро оказаться не у дел. По нашему мнению, это может стать последней каплей.

Пожалуй, самым незначимым фактором, который можно указать в числе тех, что подталкивают банковский сектор к консолидации, следует назвать активность ЦБ. Вне всякого сомнения, что действия регулятора способствуют сокращению числа банков, однако к процессам укрупнения банков ЦБ приложить руку не спешит, предпочитая дать рынку решать самому. Что ж, возможно, это и верно: рынок, кажется, уже решил.

Сегодня уже более или менее очевидно, что процессы консолидации в банковской сфере, идущие уже сейчас, будут еще активнее протекать в ближайшие пару лет. Для нас, инвесторов в облигации, самым важным автоматически становится вопрос: кто и кого будет покупать?

БАНКОВСКИЙ СЕКТОР ПО-ПРЕЖНЕМУ НЕДООЦЕНЕН?

При этом мы хотели обратить внимание на тот факт, что на Западе промышленные и финансовые заемщики с одинаковыми кредитными рейтингами торгуются практически без спреда. А в российских условиях спред между корпоративными и банковскими заемщиками может достигать десятка, а то и сотни базисных пунктов, что в некоторой степени может означать как недооценку банковского риска инвесторами из-за излишних опасений, так и излишнее предложение банковского риска на долговом рынке в последнее время.

Несмотря на определенные опасения инвесторов, рейтинговые агентства в последние несколько месяцев отмечали заслуги российского банковского сектора.

Напомним, что в начале июня этого года рейтинговое агентство S&P перевело российскую банковскую систему из группы 9 в более «надежную» группу 8. Эксперты агентства отметили, что «основанием для такой переоценки явились устойчиво высокий рост экономики и другие позитивные макроэкономические изменения в России, которые способствовали понижению высоких пока кредитных и бизнес-рисков в национальном банковском секторе».

В июле рейтинговое агентство Fitch Ratings опубликовало отчет, в котором отметило положительные изменения в российском банковском секторе. В частности, аналитики агентства отметили благоприятное влияние на ситуацию в банковской сфере показателей российской экономики. Кроме этого, они отметили, что «многие банки сейчас находятся в стадии переговоров с иностранными инвесторами, а появление западного акционера сразу же повышает надежность кредитной организации. Поэтому по отечественным банкам у нас сейчас нет ни одного случая негативного прогноза. Более того, сейчас рейтинги 25% российских банков, которые оценивает агентство, находятся в стадии их пересмотра в сторону повышения».

КАК МНОГО ВЫПУСКОВ ХОРОШИХ

В последнее время рынок банковских облигаций был одним из самых динамичных секторов на рынке облигаций. На середину лета 2007 года на рублевом рынке количество банковских выпусков превысило 130 (около 80 банков-эмитентов), на общую сумму более 300 млрд руб., или около четверти части всех негосударственных займов. На рынке еврооблигаций (номинированных в долларах) объем банковских заимствований практически сравнялся с корпоративными и составил более $38 млрд, всего российскими банками выпущено более 100 выпусков, число эмитентов приблизилось к 50.

ФОРМИРОВАНИЕ ПОРТФЕЛЯ ИЗ КАНДИДАТОВ НА ПОКУПКУ

При благоприятных экономических условиях и прогнозах, а также при хорошем выборе банковских бумаг возникает желание заработать в данном секторе рынка облигаций. На наш взгляд, самой оптимальной стратегией является ставка на консолидацию сектора и формирование портфеля облигаций банков — потенциальных кандидатов на покупку более сильными игроками либо всего бизнеса, либо его части. Данный подход позволяет заработать доход выше среднего по сектору: несколько таких банков из портфеля обязательно «выстрелят». Учитывая ускоряющиеся процессы консолидации сектора и приход в него иностранного капитала, вероятность того, что это произойдет в ближайшие год-два, достаточно высокая.

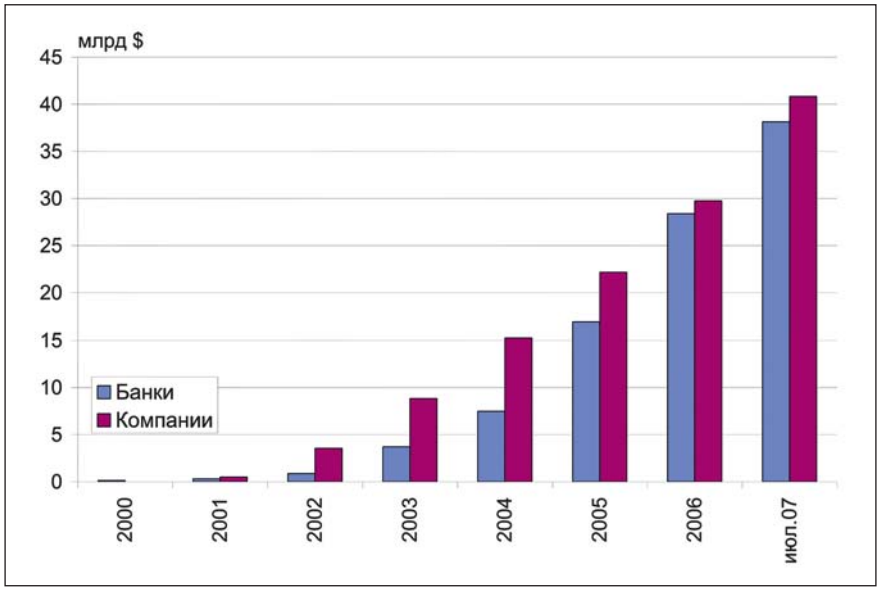
Среди покупателей могут быть как крупные российские банки, скупающие небольшие банки, становясь центром консолидации в регионах, так и глобальные игроки, желающие прийти на российский рынок и не начинать бизнес с нуля.

Например, в конце прошлого года крупный сибирский банк Сибакадембанк объявил об объединении с региональным игроком Уралвнешторгбанком и создании УРСА Банка. В результате данной сделки в выигрыше оказались кредиторы УралВТБ. Примеров покупок иностранными банками российских также накопилось уже достаточно (в начале прошлого года банковская группа Raiffeisen купила ИМПЭКСБАНК, в середине прошлого года Societe Generale приобрела 20%-ную долю в РОСБАНКе и др.).

Как выбрать потенциальных кандидатов на поглощение или на продажу? К настоящему времени многие банки уже определились с дальнейшей стратегией развития. Как правило, большинство частных банков нацелены на максимальный рост стоимости бизнеса с возможностью его продажи иностранному инвестору. Среди них можно разглядеть потенциальных кандидатов на продажу.

Росту привлекательности банков в глазах инвесторов в первую очередь способствует развитая региональная филиальная сеть, так как на ее создание уходит много времени, а в условиях бурного развития рынка банковских услуг любое промедление становится непозволительной роскошью.

Динамика выпуска еврооблигаций ($) *Источник: ИБ «ТРАСТ»*



Привлечь внимание инвесторов может наличие в структуре капитала «знаковых» иностранных инвесторов, таких как ЕБРР или IFC, которые позволяют банкам не только снизить стоимость заимствования, но и улучшить систему корпоративного управления. Кроме того, появление в менеджменте банка людей с опытом работы в известных западных банках может свидетельствовать о его желании быть более понятным западному инвестору.

В последнее время сами банки стали облегчать задачу инвесторам, регулярно заявляя о своих планах найти стратегического партнера. Так, с момента дебютного выпуска еврооблигаций весной прошлого года российские акционеры Абсолют Банка не скрывали своих намерений найти стратегического инвестора. Убедительности словам основных акционеров добавляло присутствие в структуре акционеров IFC. В результате спустя год после дебюта банк куплен бельгийской KBC, а инвесторы заработали несколько дополнительных «фигур».

На наш взгляд, наиболее привлекательными кандидатами становятся небольшие региональные банки с понятной бизнес-моделью, которые не могут рассчитывать на постоянную поддержку акционеров и в условиях растущей конкуренции время начинает работать уже против них. Выход в такой ситуации — партнерство с более сильным участником рынка.

Более крупные игроки, скорее всего, торопиться с продажей бизнеса не будут (у банков есть в запасе от двух до трех лет, а то и более), поскольку хорошие перспективы дальнейшего роста позволяют рассчитывать на увеличение стоимости бизнеса. Однако могут быть и исключения, если покупатель предложит хорошую премию к текущей рыночной цене банка.

В заключение хотелось бы отметить несколько имен, которые, на наш взгляд, могут быть интересны стратегическим инвесторам. Среди них как банки с развитой филиальной региональной сетью, так и банки с хорошими позициями в отдельных регионах: Промсвязьбанк, УРСА Банк, «Центринвест», ЛОКО-Банк, «Транскапитал», «Спурт», «Кедр», «Северная Казна» и др.