Максим Орешкин,
директор департамента инвестиционно-банковских услуг управления рынков капитала, Росбанк

ШОКОВАЯ терапия

ВТОРАЯ ВОЛНА КРИЗИСА УЖЕ НАЧАЛАСЬ, НО ОНА НЕ БУДЕТ СОПРОВОЖДАТЬСЯ ПАНИКОЙ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ, А ВЫХОД ИЗ НЕЕ ЗАЙМЕТ ДОЛГИЕ МЕСЯЦЫ.

Паника, царившая на финансовых рынках в конце 2008 года, осталась в прошлом: за последние месяцы рынок акций вырос почти вдвое, ожил рынок первичных размещений облигаций. Однако на фоне внешне благоприятных событий не утихают споры по поводу второй волны кризиса, которая обещает стать не менее разрушительной, чем первая.

Наибольшее опасение у аналитиков вызывает проблема плохих долгов в российской банковской системе, доля которых продолжает расти, даже если руководствоваться далеко не самой консервативной методикой Банка России (по состоянию на 1 мая 2009 года она достигла 3.6% от всех кредитов, 4% от корпоративных и 5.3% от кредитов физическим лицам). На этом фоне у многих экспертов возникли резонные опасения, связанные с реализацией негативного сценария в банковской системе. Рост просроченных кредитов продолжится и в какой-то момент (часто называют осень 2009 года) приведет к банкротству отдельных кредитных организаций. Это вызовет панику на внутреннем финансовом рынке, рост недоверия и, как следствие, очередную серию набегов вкладчиков на банки и атаки на рубль. Итог — мощнейший финансовый кризис, выходом из которого станет только национализация банковской системы.

На мой взгляд, проблема плохих долгов действительно очень серьезная, однако описанный выше сценарий реализован не будет. Кризис на финансовых рынках, аналогичный потрясениям осени прошлого года, может произойти только в случае мощного шока (например, устойчивого и резкого падения цены на нефть ниже $30 за баррель).

Повторение осеннего сценария вряд ли возможно благодаря произошедшим за это время в российской банковской системе изменениям. Отмечу два наиболее важных из них. Прежде всего кардинально улучшилась ситуация с ликвидностью. Сейчас доля ликвидных активов (наличные средства, а также средства банков в ЦБ) значительно выросла, а Банк России имеет практически неограниченные возможности для поддержания ликвидности банковской системы (в первую очередь через механизм беззалоговых кредитов). Во-вторых, изменилось отношение регулятора к оценке качества активов и достаточности капитала, вызванное категорическим нежеланием повторения финансовой паники, которую может вызвать банкротство даже нескольких средних банков. Так, в качестве одной из мер, предпринятых ЦБ, стало увеличение сроков отнесения кредитов к категории плохих и тот факт, что реструктуризация долгов теперь не приводит к ухудшению их качества.

Как известно, основными причинами банкротства банка являются: нехватка мгновенной ликвидности (даже в случае сохранения превышения стоимости активов над обязательствами) или отрицательный размер капитала.

Вероятность нехватки мгновенной ликвидности у российских крупных и средних банков на сегодняшний день я оцениваю как нулевую. Продолжающееся финансирование дефицита федерального бюджета за счет средств резервного фонда (де-факто эмиссионное) накачивает российскую финансовую систему рублевой ликвидностью, а Банк России благодаря наличию такого инструмента, как «беззалоговое кредитование», и высокому уровню золотовалютных резервов (более $400 млрд, или около трети российского ВВП) может предоставить практически неограниченные по размеру рублевые кредиты российским банкам. В настоящее время в России невозможно повторение ситуации, сложившейся, например, в Мексике или Чили в 1980-е годы. Там, в результате резкого ухудшения условий внешней торговли и финансирования на международных финансовых рынках и последовавшего вслед за этим финансового кризиса, банкротства банков из-за проблем с ликвидностью приобрели массовый характер и привели почти к полной национализации местных банковских систем.

Реализация второго сценария — банкротство кредитной организации из-за нехватки капитала — возможна только при соблюдении двух условий: во-первых, объем реальных убытков должен быть существенным, чтобы привести к реальному и сильному снижению капитала, а во-вторых, реальный объем убытков должен быть фактически признан. Последнее может произойти только при наличии воли акционеров/менеджмента с одной стороны, либо регуляторов — с другой. Практически во всех известных финансово-банковских кризисах, связанных с проблемой «токсичных» активов на балансах банков, инициатором признания плохих долгов выступали именно регуляторы, проводя независимый от менеджмента и акционеров банка детальный аудит качества банковских активов или создавая условия (обычно в рамках разнообразных программ по выкупу), в которых менеджменту и акционерам банков становилось выгодным признать проблемную задолженность.

Насколько вероятны банкротства российских банков в сложившейся ситуации из-за нехватки капитала? Ожидаемый уровень плохих активов в банковской системе (от 7.5 до 15% по разным оценкам) способен привести к банкротству не всей банковской системы, а лишь ряда банков, в которых будет сосредоточена большая часть имеющихся на рынке проблемных долгов. Кроме того, последние решения государственных органов указывают на то, что, по крайней мере в ближайшее время, регулятор не будет оказывать давление на кредитные организации, занимающиеся сокрытием плохих активов, более того, создаются условия для упрощения этого процесса. Заинтересованность менеджмента в раскрытии информации стремится к нулю, в то время как основные акционеры не заинтересованы в потере стоимости своих вложений. Иностранные банки, владельцы российских «дочек», которые могли

LOANS-PRO

Информационная услуга Cbonds по рынку синдицированных кредитов

КАЧЕСТВО стало платным!

Хочешь видеть полную картину долгового рынка?

Подпишись на Loans-PRO!

Платный сервис Loans-PRO включает:

- Доступ к полной базе синдицированных кредитов;
- Возможность поиска сделок по заемщикам и подробным параметрам;
- Доступ к списку планируемых синдицированных кредитов;
- Доступ к архиву тематических новостей;
- Возможность поиска новостей по ключевым словам.

Услуга предоставляется неограниченному количеству сотрудников подписавшейся организации.

Для оформления платного или пробного доступа к услуге зайдите в раздел меню «Доступ к сайту» на сайте Loans.cbonds.info.

бы выступить инициаторами данного процесса, сами испытывают проблемы с капиталом, поэтому не заинтересованы в признании убытков в ближайшем будущем, а будут стараться оттянуть этот процесс на максимально возможный срок.

Сегодня создана ситуация, при которой банки могут скрывать наличие плохих долгов у себя на балансе и демонстрировать их только в объеме, необходимом для внутренних целей: минимизация текущего налога на прибыль (признание объемов плохих долгов компенсирует операционную прибыль банков, если таковая будет), а также обеспечение устойчивости текущего менеджмента.

Еще одна причина, по которой банки не стремятся признавать плохие активы, — это низкий recovery rate по проблемным долгам в России, чему способствует неэффективно работающий институт банкротства. В результате российские кредитные организации зачастую не заинтересованы в судебном решении проблемы, а вынуждены идти на реструктуризацию долгов под давлением заемщика.

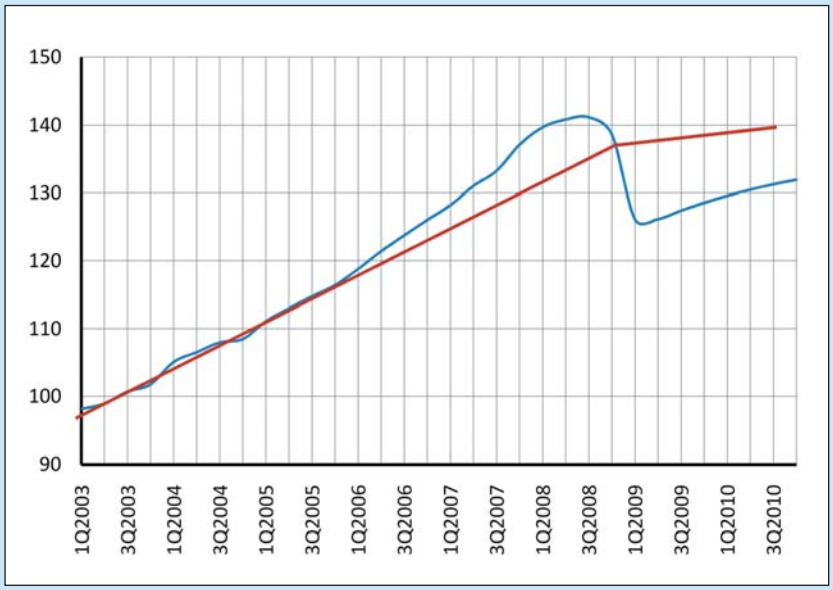
Дополнительную устойчивость российской банковской системе придает готовность властей осуществить вливание капитала в объеме, необходимом для стабилизации ситуации. В том, что рекапитализация госбанков в нужный момент будет проведена, ни у кого сомнений нет. Кроме того, Банк России и Правительство РФ имеют в своем арсенале инструменты для рекапитализации коммерческих банков (например, программа выкупа привилегированных акций за ОФЗ), которые в отдельных случаях могут быть использованы принудительно.

Означает ли это, что второй волны кризиса удастся избежать? К сожалению, нет. Более того, она уже началась и набирает силу.

Под второй волной экономического кризиса в России я понимаю долгосрочное и устойчивое снижение потенциальных темпов роста российского ВВП.

Потенциальные темпы роста ВВП России должны были прогнозируемо снизиться в конце 2010-х годов. Основная причина — изменение динамики экономически активного населения (вызванное выходом из его состава многочисленного послевоенного поколения и прекращением прироста за счет поколения беби-бума 80-х годов). Вторым заложенным в докризисный период фактором стало огромное недоинвестирование в экономику в 90-е годы, приводящее к быстрому выбытию основных фондов, загрузка и износ которых в докризисный период держались около максимальных за последние десятилетия значений.

ВВП России со сглаженной сезонностью и траектория потенциального роста (2003 год = 100)



Источник: Федеральная служба государственной статистики, Росбанк

Такая ситуация требует масштабных инвестиций только для простого воспроизводства основных фондов экономики.

Помимо «неизбежных» факторов, текущий финансовый кризис привел к формированию третьего: росту неэффективности в процессе аллокации кредитных ресурсов в экономике. Обнаружившиеся проблемы через механизмы государственной поддержки и реструктуризации компаний и банков-зомби консервируются и будут продолжать сдерживать экономический рост еще долгие годы.

Принятые Банком России и Правительством РФ меры поддержки экономики помогли стабилизировать ситуацию в прошлом году и позволили предотвратить системный финансовый кризис. Однако на данном этапе необходимы реформы, которые позволят обеспечить долгосрочное повышение эффективности аллокации кредитных ресурсов в экономике.

Среди необходимых изменений можно выделить следующие:

- Реформа института банкротства. Это позволит обеспечивать быстрое и эффективное банкротство, защищающее права кредиторов и способствующее смене собственников.
- Повышение качества надзора за кредитными организациями. В краткосрочной перспективе это должно способствовать очистке балансов банков от плохих активов, кроме того, способствовать повышению устойчивости банковской системы к разного рода шокам.
- Оптимизация фискальной политики государства, которая должна быть направлена на повышение эффективности государственных расходов, снижение влияния государственной политики на кредитный рынок, рациональное распределение ресурсов в экономике, то есть обеспечивать рыночные принципы функционирования финансовой системы.

Только проведение данных реформ позволит российской экономике выйти на долгосрочные темпы потенциального прироста ВВП в 3–5%, в то время как сохранение наблюдаемых проблем будет способствовать долговременной стагнации экономики с темпами прироста ВВП на уровне 0–2% в год.