

Аналитики: Михаил Галкин, Mikhail.Galkin@mdmbank.com

Пять причин не бояться кредитного риска российских банков

Большое количество вопросов, которые мы продолжаем получать от клиентов и инвесторов по поводу уязвимости российских банков в связи с глобальным кризисом ликвидности, а также сохраняющаяся «слабость» в банковских облигациях заставили нас еще раз изложить свои мысли по этому поводу.

Из-за временно ограниченного доступа к фондированию на внешних рынках российские банки сейчас действительно переживают не лучшие времена, и мы не склонны идеализировать ситуацию. Тем не менее, мы уверены, что в среднесрочной перспективе дефолт сколько-нибудь заметных российских банков по своим долгам маловероятен. Возникновения проблем у банков за пределами топ-100 полностью исключать нельзя, но возможные банкротства либо будут незаметны для системы в целом (так же, как рынок не замечает регулярный отзыв лицензий у мелких банков), либо будут локализованы регулятором. Наше мнение подкреплено пятью ключевыми аргументами:

1. Высокая степень господдержки, в особенности перед выборами

В любой стране разумное правительство и Центробанк стараются оберегать финансовую сферу от стрессов, т.к. речь идет о «кровеносной системе» экономики. Между прочим, из этих же соображений рейтинговое агентство Moody's сравнительно недавно начало повышать кредитные рейтинги банков по всему миру, стараясь учесть фактор системной поддержки. События последних недель показали, что монетарные власти США, Европы и Великобритании (в т.ч. в нашумевшей истории с Northern Rock) действительно приходят на помощь испытывающим затруднения финансовым институтам.

В России правительство и ЦБ также имеют своей целью поддержку стабильности финансовой системы. После банковского мини-кризиса 2004 г. были сделаны важные шаги в этом направлении: введена система страхования вкладов (чтобы избежать паники вкладчиков), а также развиты инструменты рефинансирования в Банке России (в первую очередь – прямое репо).

Мы уверены, что мотивация по сохранению стабильности банковской системы резко возросла в начавшийся предвыборный сезон: действующая власть совершенно не заинтересована в том, чтобы в ближайшие месяцы у населения появились хоть малейшие сомнения в способности правительства и ЦБ держать ситуацию под контролем.

Власти уже анонсировали и предпринимают целый ряд мер: это и расширение списка репо ЦБ, и намерения «накачать ликвидность» из бюджета (через ускоренные расходы, возврат НДС, инвестиции в институты развития), и недавние покупки ОФЗ влиятельным госинститутом.

Даже если представить себе, что сколько-нибудь важный для системы российский банк все же столкнется с затруднениями, мы считаем весьма вероятным повторение «сценария Гута-банка», т.е. поглощение испытывающего проблемы финансового института государственным банком.

Сейчас, после проведенных недавно допэмиссий акций Сбербанка и ВТБ, для этого может даже не понадобится помощь ЦБ¹.

Другие меры, на которые может пойти регулятор в случае, если кризис затянется – это снижение нормативов резервирования для банков, или размещение крупных депозитов в государственных финансовых институтах.

В любом случае очевидно, что правительству с такими мощными мускулами и «запасом прочности», которые выражены прежде всего в гигантских золотовалютных резервах (более 400 млрд. долл.), допустить серьезного замедления экономики и панику в финансовом секторе никак нельзя, тем более в предвыборный год.

2. Устойчивость балансов банков с точки зрения ликвидности

Мы уже отмечали, что российские банки встретили глобальный кризис в достаточно хорошей форме. Большинство крупных банков в 2006 - начале 2007 гг. успели провести ряд сделок по привлечению долгосрочных займов и/или дополнительного капитала. При этом до конца 2007 г. объемы погашений выпусков облигаций и кредитов незначительны, а в 2008-2010 гг. погашения распределены достаточно равномерно. Анализ графика погашений внешних долгов российских банков мы сделали в нашем исследовании от 28 августа.

Очень важной характеристикой ликвидности российских банков является также короткий срок жизни их активов. По нашим оценкам, сделанным на основании отчетности по МСФО, в среднем по крупнейшим российским банкам примерно две трети активов погашаются в пределах 1 года. Иначе говоря, при необходимости банки могут приостановить выдачу новых кредитов, а погашения уже выданных в течение 2-3 месяцев позволят накопить достаточный объем ликвидности. Исключениями в данном случае могут быть лишь банки, имеющие высокую долю «ипотечного» бизнеса. В этом случае спасением может стать продажа портфеля кредитов (см. раздел 3).

3. Относительно крепкое «кредитное здоровье» российской экономики и привлекательность национального кредитного рынка

Может возникнуть закономерный вопрос: а не столкнутся ли российские банки с дефолтами своих заемщиков в том случае, если не смогут предоставить им рефинансирование, решив приостановить выдачу кредитов? Безусловно, такие риски существуют, и их нельзя игнорировать. Однако, на наш взгляд, есть по меньшей мере два фактора, которые отчасти «нивелируют» эти риски:

а) *Достаточно неплохое «кредитное здоровье» российских заемщиков.* И население, и корпорации, по нашим оценкам, имеют в среднем невысокий уровень долговой нагрузки, во всяком случае, в сравнении с заемщиками в развитых странах. Их кредитное качество подкреплено такими факторами, как рост экономики и доходов населения, а также высокими equity-мультипликаторами на российском фондовом рынке. По нашим оценкам, при прочих равных зависимость от рефинансирования выше в сегменте кредитования частных компаний 3-го эшелона, по сравнению, скажем, с кредитованием населения, госсектора или крупнейших корпораций.

б) *Сохраняющаяся конкуренция за российских заемщиков.* Приостановкой кредитования российскими частными банками своих клиентов, по нашим оценкам, с удовольствием воспользуются более сильные с точки зрения ликвидности госбанки, а также «дочки» иностранных банков, которые будут рады увеличить свою рыночную долю. Один из самых ярких примеров: российская «дочка» Morgan Stanley (Городской ипотечный банк) недавно объявила о

¹ В 2004 г. Банк России предоставил ВТБ 700 млн. долл. для сделки по поглощению и стабилизации Гута-банка, ныне – розничного подразделения группы ВТБ.

намерении купить у российских банков портфели ипотечных кредитов на сотни миллионов долларов. СМИ также сообщают о том, что скупкой розничных портфелей сейчас занимается группа ВТБ. Правда, «емкость» этого фактора тоже не безгранична.

4. Достаточно высокая способность акционеров поддержать банки

За последние полтора-два года в России произошел целый ряд сделок по продаже акций финансовых институтов, в которых мультипликаторы к капиталу достигали 4-5х. Этого было достаточно, чтобы владельцы остальных банков поняли, что владеют довольно ценными активами. Стоимость практически любого банка из топ-50, исходя из таких мультипликаторов, вряд ли сейчас составляет менее 400 млн. долл., а самые крупные российские частные банки оцениваются в миллиарды долларов.

Чтобы не потерять эти активы, владельцы, по нашим оценкам, в случае необходимости предпримут все возможные меры по поддержке банков. Если у акционеров есть активы/бизнесы за пределами банковского сектора (весьма распространенный случай), то такая поддержка может быть оказана путем увеличения капитала, или еще быстрее – через размещение депозита. Напомним, именно так поступили акционеры Альфа-банка летом 2004 г. Если такой возможности нет, возможны частичная продажа или залог акций. Мы по-прежнему отмечаем высокий аппетит к банковским акциям со стороны как стратегических, так и портфельных инвесторов: иностранные банки продолжают искать объекты для поглощения, а инвесткомпании создают специализированные фонды по инвестированию в акции банков.

5. Позитивные комментарии рейтинговых агентств

В периоды, когда уровень доверия к заемщику со стороны инвесторов может снизиться, важным становится мнение независимых рейтинговых агентств. Оно тем более важно в случае банков, для которых репутация и доверие клиентов имеют огромное значение. Несколько дней назад ведущие рейтинговые агентства Standard & Poor's и Moody's опубликовали осторожно-оптимистичные комментарии о состоянии российских банков, отметив улучшение показателей устойчивости и достаточный «иммунитет» к кризису. Из разговора с аналитиками Fitch мы поняли, что они придерживаются такой же точки зрения. Более того, как следует из новостей последних дней, агентства продолжают осуществлять позитивные рейтинговые действия в отношении отдельных российских банков.

Управляющий директор, Начальник Департамента торговли и продаж на рынке долговых обязательств

Sergey.Babayan@mdmbank.com

Отдел продаж: bond_sales@mdmbank.com

Линаида Еремина	+7 495 363 55 83
Дмитрий Омельченко	+7 495 363 55 84
Наталья Ермолицкая	+7 495 960 22 56
Коррадо Таведжиа	+7 495 787 94 52
Дарья Грищенко	+7 495 363 27 44

Отдел торговли долговыми инструментами

Николай Панюков	Nicolay.Panyukov@mdmbank.com
Александр Зубков	Alexander.Zubkov@mdmbank.com
Евгений Лысенко	Evgeny.Lysenko@mdmbank.com

Отдел РЕПО

Алексей Базаров	Alexei.Bazarov@mdmbank.com
Денис Анохин	Denis.Anokhin@mdmbank.com

Анализ рынка облигаций и кредитного риска

Михаил Галкин	Mikhail.Galkin@mdmbank.com
Денис Воднев	Denis.Vodnev@mdmbank.com
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com

Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Дмитрий Смелов	Dmitry.Smelov@mdmbank.com

Телекомы

Екатерина Генералова	Ekaterina.Generalova@mdmbank.com
----------------------	--

Электроэнергетика

Джордж Лилис	George.Lilis@mdmbank.com
Владислав Нигматуллин	Vladislav.Nigmatullin@mdmbank.com

Редакторы

Эндрю Муллиндер	Andrew.Mullinder@mdmbank.com
Андрей Гончаров	Andrey.Goncharov@mdmbank.com
Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Отчет основан на источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. Информация может быть изменена нами без предварительного уведомления.

© 2007, ОАО МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в цифровую форму, синтезировать, опубликовать, модифицировать, усовершенствовать, адаптировать, переводить на другие языки, использовать с другими произведениями, рекламировать, распространять, публицизировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.