IPO банков: будущее без прошлого

Буздалин Алексей Владимирович
заместитель генерального директора "Интерфакс Бизнес Сервис", к.э.н.

Российский рынок IPO демонстрирует стремительные темпы роста – если в 2005 году российские компании провели 13 публичных размещений акций, выручив таким образом 4,5 млрд долл, то в 2006 г. число IPO возросло почти в двое до 23, а объем привлечения почти в четыре раза до 17,7 млрд. долл. Парадокс ситуации заключается в том, что до 2007 г. среди российских компаний не было первичных размещений акций банковского сектора, который в данном контексте выпал из общей экономической тенденции. Наиболее яркими событиями первого полугодия 2007 г., безусловно, стали прошедшие IPO крупнейших госбанков – Сбербанка и ВТБ, отразившиеся на состоянии всей банковской системы, полужив импульсом для активизации процессов консолидации и ускорения роста во всем банковском секторе, о чем свидетельствуют данные финансовой отчетности российских банков за первое полугодие 2007 г.

Ситуацию с бойкотом банками рынка IPO несколько смягчают произошедшие в 2006 г. вторичные размещения акций некоторых банков-эмитентов. Так, в 2006 г. банк "Возрождение" провел допэмиссию акций, составившую 10% от его собственного капитала, которая была размещена среди инвестиционных фондов и позволило банку выручить 54 млн долл. Аналогичным образом поступил Банк Москвы, продав 2,3% акций за 2,9 млрд руб. Вместе с тем, эти единичные сделки не сопоставимы ни по количеству ни по объемам с суммарными первичными размещениями акций корпоративного сектора.

Ситуация стала ощутима меняться лишь в 2007 г., когда крупнейший российский банк – Сбербанк РФ, разместил 10% собственных акции среди российских и иностранных инвесторов, выручив за них 8,8 млрд долл. Вместе с тем, размещение Сбербанка также нельзя назвать настоящим IPO, т.к. акции данного банка и ранее достаточно активно торговались на бирже.

Первым настоящим банковским IPO в России стало размещение "ВТБ", которое завершится в мае — банк привлк порядка $7,98 млрд, разместив на биржах Москвы и Лондона допэмиссию на 23% капитала.

Таблица 1. Планируемые IPO российских банков в 2007-2008 гг.

Банк	Доля	Планируемый объём, млн.$
2007 г.		
Внешторгбанк*	23%	7 982
Векомбанк	н.д.	15,6
Зенит, банк	10%	100
2008 г.		
Газпромбанк	15%	1200

Еврокоммерц	20%	50
Инвестторгбанк	20%	60
КИТ-Финанс	15%	150
Пробизнесбанк	18%	50
Росбанк АКБ	25%	225
Юнистрим, КБ	15%	100

*) IPO проведено

Таким образом, еще одной особенностью российского рынка банковского IPO становится то, что пионерами среди банков стали крупнейшие банки с государственным капиталом, при этом крупнейшие частные банки пока еще пребывают в состоянии нерешительности, что в частности выражается в том, что из 77 планируемых российских IPO в 2007 г. банковскими будут лишь 4, включая IPO трех крупнейших госбанков (таблица 1). Чтобы понять, почему частный банковский сектор пока слабо заинтересован в привлечении средств посредством IPO, необходимо понять, какие банки при существующих экономических реалиях могут претендовать на размещение акций посредством открытой подписки.

Каким банкам доступно IPO

Одним из основных ограничений, определяющих состав группы банков, для которых допустимо проведение публичных размещений акций, является факт наличия достаточно высокого кредитного рейтинга. Действительно, если уровень надежности кредитной организации предполагает наличие вероятности дефолта 20% и более, то банк не может рассчитывать на привлечение инвесторов в собственный капитал, в особенности иностранных. Более того, одним из основных отличий фондового рынка от рынка долговых инструментов является возможность получения гарантированной прибыли лишь при достаточно больших временных горизонтах инвестирования, а значит фактор долгосрочной финансовой устойчивости эмитента является необходимым условием, чтобы заинтересовать инвесторов.

С другой стороны, уровень надежность банков, как правило, находится в прямой зависимости от размера кредитной организации, а из этого следует, что исходя из реалий российской банковской системы, где на долю 10 крупнейших банков приходится 54% от совокупных активов банковской системы, уровни финансовой устойчивости большинства из 1 133 действующих банков не приемлемы для инвесторов.

Степень надежности банка в глазах инвестора должна подтверждаться наличием соответствующего кредитного рейтинга хотя бы одного из трех ведущих международных рейтинговых агентств. Так, анализ наличия международных рейтингов российских банков в контексте размеров их чистых активов (график 1), позволяет сделать два основных вывода.

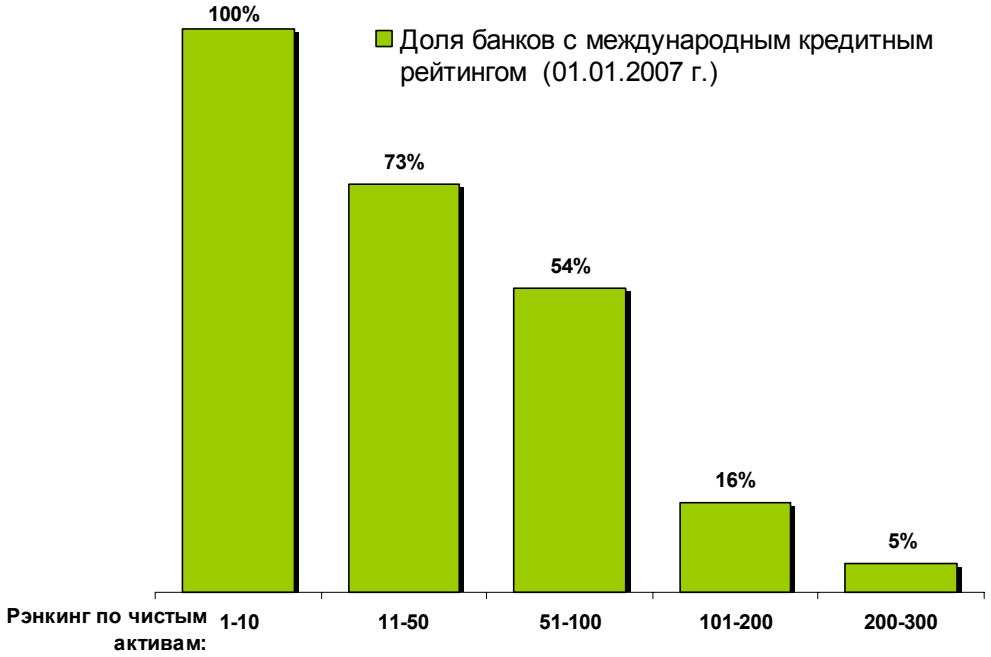
Во-первых, на проведение IPO могут претендовать прежде всего банки из группы 50-ти крупнейших, абсолютное большинство которых уже сейчас имеют международные кредитные рейтинги. Не будет редкостью IPO банков из второй полу-сотни, где также многие банки (боле 50%) имеют

международные рейтинги. Вместе с тем, вероятность проведения IPO банками второй и третьей сотни в рэнкенге по величине чистых активов ничтожно мала, а разговоры об IPO еще более мелких банков вовсе теряют смысл.

Во-вторых, факт получения банком международного кредитного рейтинга можно рассматривать, как сигнал о намерениях банка привлекать иностранные инвестиции, в том числе на фондовым рынке. На 1.4.2007 г. только 91 российский банк обладал международным кредитным рейтингом, а следовательно, именно от этих кредитных организаций следует в первую очередь ждать размещение акций по открытой подписке.

Вторым по значимости фактором, ограничивающих круг потенциальных банковских IPO является особенности бизнеса кредитных организаций. Так, в настоящий момент наибольшим спросом со стороны иностранных инвесторов пользуются банки занимающиеся развитием розничного бизнеса, предпочтительно с хорошо развитой региональной сетью продаж. Это объясняется с одной стороны высокими темпами их роста, а значит, и уровнями рентабельности, а с другой стороны – рыночностью и устойчивостью клиентской базы банка при смене их собственников и менеджмента. Именно эти нюансы определяют франшизу банка и формируют реальную стоимость его бизнеса.

График 1. Зависимость наличия у банка международного кредитного рейтинга от размера банка



Если посмотреть на российскую банковскую систему с данных позиций, то становится ясно, что наибольший интерес со стороны инвесторов способны вызвать 50-60 банков, причем, как правило, это крупные банки из первой сотни в рэнкинге по величине активов.

С точки зрения целесообразности проведения IPO относительно других способов привлечения инвестиций для банка является ключевым фактор

стоимости такой процедуры. При этом в качестве альтернативы IPO, прежде всего, следует рассматривать прямую продажу части акций стратегическому инвестору.

С учетом существующей практики организации и проведения IPO комиссии инвестиционных банков, занимающихся организацией данных процедур, как правило, составляют около 5% от объема вырученных банком средств от продажи акций, при этом именно эти комиссии составляют львиную долю в совокупных затратах банка на IPO.

Несмотря на то, что затраты банка на IPO фактически не зависят от масштабов его операций, вместе с тем данный показатель, который может интерпретироваться как чистые активы банка, существенно влияет при принятии решения владельцев банка о выходе на IPO. Действительно, если подходить к вопросу определения целесообразности проведения IPO с учетом существующих альтернатив, например, грубо предположив, что привлечения стратегического инвестора является бесплатной процедурой, то выходит, что величина чистых активов банка будет в этом вопросе играть ключевую роль.

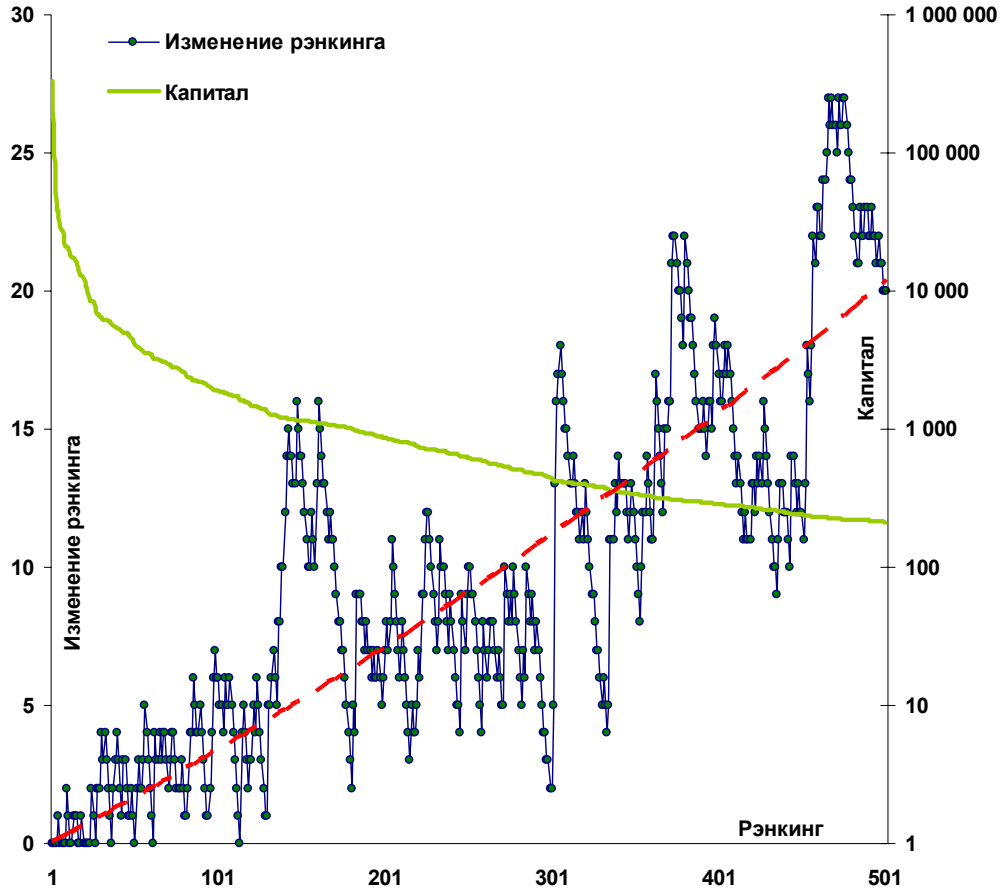
Так, величина уплаченных инвестбанку комиссионных напрямую влияет на величину собственного капитала кредитной организации после проведения IPO, что опосредованно через механизм регулятивных требований к достаточности капитала влияет на общие масштабы бизнеса банка. Получается, что выбор между необходимостью платить инвестбанку комиссионные или привлекать «бесплатно» стратегического инвестора влияет на будущие масштабы бизнеса банка, а главное – на то, как эти масштабы будут соотноситься с масштабами бизнеса конкурентов. При этом необходимо учитывать, что стоимость продажи акций стратегическому инвестору как правило согласуется со среднерыночными коэффициентами, что в частности видно на примере недавней сделки по продажи банка «Абсолют».

Если проведение IPO будет стоить банку 1-3 позиций в ренкенге среди конкурентов, то, возможно, данный шаг будет оправдан. Однако, если проведение IPO будет означать, например, уступку 15 пунктов рэнкинга по сравнению с возможностью привлечения стратегического инвестора, то вторая возможность для банка будет очевидно более привлекательной, тем более что приход стратегического инвестора, особенно для не самого крупного банка, означает появление современных технологий ведения бизнеса и корпоративной культуры, что само по себе имеет ценность.

Таким образом, обоснованность стоимости IPO в зависимости от масштаба деятельности банка можно охарактеризовать изменением рэнкинга банка по величине капитала при снижении последнего на 5%. Так, оказывается, что существует линейная регрессионная зависимость между изменением рэнкинка и величиной капитала банка (график 2). Получается, что стоимость проведения IPO оправдана, прежде всего, для 50-ти крупнейших банков (т.е. с величиной капитала более 4 млрд. руб), т.к. исходя из принципа упущенной выгоды это будет означать потерю 1-3 позиций рэнкинга относительно

возможности привлечения стратегического инвестора. Проведение IPO также может оказаться оправданным для некоторых банков из второй части первой сотни (каптал свыше 2 млрд. руб), однако исходя из все тех же соображений IPO становится абсолютно нецелесообразным для более мелких банков.

График 2. Влияние стоимости IPO на рэнкинг банка по величине капитала



Зачем банкам IPO

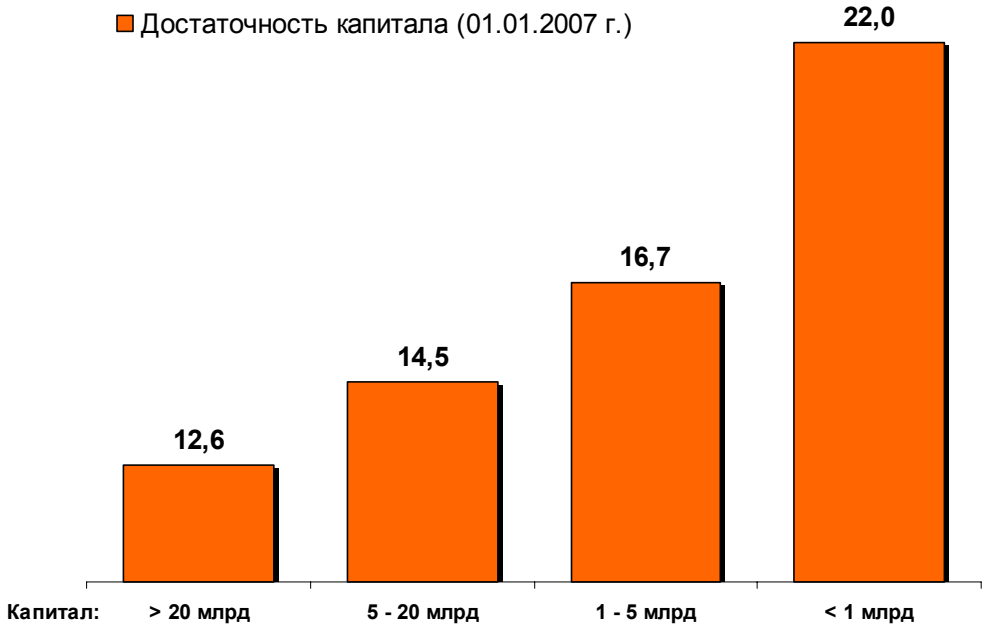
После того как мы определились с необходимыми условиями возможности проведения банками IPO, следует выявить основные причины подталкивающие банки к публичному размещению акций на бирже, список которых определит достаточные условия банковских IPO.

Пожалуй, одним из основных факторов, вынуждающих собственников банка соглашаться на проведение IPO и тем самым делиться частью контроля над бизнесом является недостаточная капитализация банка, сдерживающая его дальнейшее развитие. Так, по данным отчетности российских банков по состоянию на 01.01.2007г. типичным значением коэффициента достаточности капитала (Н1) крупнейших российских банков с собственным капиталом свыше 20 млрд руб являлось 12,6%, что означает уровень близкий к нормативно установленному Банком России – 10%.

Банки с такими показателями достаточности капитала не способны наращивать объемы привлечения и размещения средств, а значит, неизбежно вынуждены будут терять завоеванные доли рынка в отсутствии притока инвестиций от имеющихся акционеров. Такая ситуация является типичной

для многих банков, акции которых принадлежат собственному менеджменту, не имеющих дополнительных источников для наращивания капитала банка. В данной ситуации решение проблемы может быть найдено за счет проведения IPO.

График 3. Зависимость достаточности капитала банка от его величины



Низкая достаточность капитала свойственна в настоящее врем не только крупнейшим банкам но и многим банкам из группы 50-ти крупнейших, что является для них стимулом к проведению IPO. С другой стороны проблема достаточности капитала для банков из второй части первой сотни стоит менее остро, а для банков из второй сотни и вовсе отсутствует, т.е. рост этих кредитных организаций пока может происходить без дополнительных вливаний в капитал, т.е. с этих позиций им IPO не требуется.

Вместе с тем, даже в том случае, если банк не испытывает проблем с капитализацией, его акционеры могут быть заинтересованы в его продаже, что предполагает их полный или частичный выход из банковского бизнеса. Желание акционеров банка избавиться от его акций может быть объяснено как наличием у них более выгодных направлений инвестиций, так и осознанием отсутствием перспектив собственного банковского бизнеса в виду чрезмерной избыточной численности российской банковской системы.

В этой ситуации проведение IPO для собственников банка может быть интересно не только как самостоятельный инструмент продажи бизнеса, но и как промежуточный этап перед продажей основного портфеля акций стратегическому инвестору. Действительно, создание достаточно ликвидного рынка акций банка означает для его собственников определения точки отсчета в переговорах о стоимости продажи бизнеса стратегическому инвестору, причем с учетом существующей «перегретости» рынка банковских акций такая точка отсчета может быть весьма выгодной банку.

Отвечая на вопрос, почему именно государственные банки первыми вышли на рынок IPO, с учетом вышесказанного появляется очевидный ответ – это крупнейшие российские банки с кредитными рейтингами близкими к суверенному рейтингу РФ, эти банки наиболее остро испытываю потребность в росте капитала для охранения доли на рынке банковских услуг и при этом стоимость проведения IPO для них наиболее приемлема. Все эти факторы в совокупности предопределили пионерство IPO Сбербанка, ВТБ и Газпромбанка.

Что сдерживает банки от IPO

Вместе с тем, крупнейшие российские частные банки до сих под не стремятся на рынок IPO. Так, в прошлом году Росбанк объявил о намерении провести IPO, но буквально в последний момент передумал, предпочтя продать акции стратегическому инвестору в лице французского Societe Generale. Что же сдерживает банки от IPO?

Безусловно, одним из сдерживающих фактором, значимостью которого нельзя пренебрегать, является отсутствие прецедентов российского банковского IPO. Даже при условии схожести процедуры публичных размещений акций для банковского и корпоративного сектора, существуют и определенные нюансы, в частности связанные с требованием банковских регуляторов. Более того, банковский сектор сам по себе является весьма специфичным сектором в экономике при этом необходимо учитывать и его особую российскую специфику, а значит, представить, как проведение IPO отразится на деятельности банка в отсутствии примеров на рынке довольно затруднительно, что заставляет банки осторожничать и прибегать к более привычным инструментам заимствования.

Банк России как надзорный орган за деятельностью коммерческих банков должен заботиться об их финансовой стабильности, что в том числе выражается в контроле за качеством капитала кредитных организаций. Так, проводимая Банком России борьба с формированием кредитными организациями капитала за счет ненадлежащих активов привела к существенному ужесточению требований к новым акционерам банков. Так, если ранее нерезиденты при покупке акций банка свыше 5% уставного капитала должны были информировать ЦБ, то с начала этого года планка была опущена до 1%. Более того, если иностранный инвестор желает купить пакет акций банка объемом более 1%, то он должен доказать регулятору свою финансовую состоятельность, предоставив финансовую отчетность и расчет чистых активов, что является весьма непривычным с точки зрения принятой международной практики.

Безусловно, эти ограничения не являются принципиальными, и вполне могут быть нивелированы в процессе подготовки проведения IPO путем предварительной идентификации потенциальных инвесторов и более детальной и кропотливой работой с ними на стадии размещения акций, что впрочем может ощутимо сказаться на стоимости такой процедуры. В любом случае, данные особенности регулирования в отсутствии реальных

прецедентов банковских IPO вызывают у банков чувства опасения, а учиться, как известно, лучше на чужих ошибках.

Еще одним важным фактором, сдерживающим процесс банковских IPO является высокая степень кэптивность российского банковского сектора, выражающаяся в том, что существенная доля операций в балансе многих банков классифицируется международным аудитом к операциям со связанными сторонами. Инвестор, покупая акции банка на IPO, прежде всего, настроен на приобретении активов банковского сектора, но операции со связанными сторонами неминуемо примешиваю к банковскому бизнесу часть непрофильных активов, при этом их исчезновение с банковского банка в случае ухода из банка исходных собственников может существенно дестабилизировать весь бизнес. Получается, что кэптивность банковского сектора ведет к тому, что инвесторам предлагают купить "в нагрузку" ненужные активы, таящие в себе опасность дестабилизации банка. Очевидно, что наличие таких "нагрузок" существенно занижают рыночную стоимость банков и делает неоправданным с точки зрение финансового результата проведение IPO.

Не способствует выходу на биржу высокая дробность российского банковского сектора, что выражается в общей численности действующих кредитных организаций. Малые банки не способны провести IPO, а их объединению препятствует все та же кэптивность банковского сектора, т.к. отсутствует экономическая целесообразность объединять вслед за банками стоящие за ними разноплановых финансово-промышленные группы.

Вместе с тем, особенностью российской банковской системы является то, что многие малые банки, формально являющиеся самостоятельными, на деле функционируют в составе финансовых холдингов, владельцы которых по тем или иным причинам (как правило, связанным с безопасностью бизнеса) не заинтересованы в формальной консолидации холдинга. В результате возникает непреодолимая преграда при выходе на IPO банков – банк нельзя продать как самостоятельную кредитную организацию, т.к. она по факту является частью финансового холдинга, а холдинг нельзя продать, т.к. он формально не существует.

Нюансом банковского бизнеса, существенно отличающим его в глазах инвесторов от корпоративного естественного сектора, является особенности организации и роль корпоративного управления при определении финансовой стабильности банка. Так, мало где еще, как в банковском секторе, весома роль топ-менеджмента банка, уход которого зачастую может означать существенные изменения в клиентской базе банка, что чревато рисками в глазах потенциальных инвесторов. Получается, что банк может идти на IPO только в том случае, если он может доказать инвесторам устойчивость системы корпоративного управления, где роль отдельных личностей не определяет характер деятельности всего банка, а таких кредитных организации в России пока не очень много.

Когда будет бум банковских IPO

Закономерен вопрос – насколько нынешние темпы роста российского банковского сектора способствуют проведению банковских IPO. Действительно, в ситуации, когда рынок банковской розницы в 2006г. вырос на 75%, а некоторые банки росли существенно быстрее рынка, сопоставимыми темпами должна расти и стоимость банковского сектора. С учетом того, что и в 2007 темпы роста банковского сектора сохранятся на том же уровне проведение в настоящее время IPO, т.е. продажа части бизнеса видится не очень привлекательной, т.к. через относительно небольшой промежуток времени та же самая процедура может принести владельцем банка существенно большую выручку.

Многие крупные банки сегодня активно занимаются развитием бизнеса, максимизирую свою долю присутствия на рынке, в том числе посредством скупки малых региональных кредитных организации. Все это также способно существенно увеличить их рыночную капитализацию, что делает крайне выгодными инвестиции в развитие банковского бизнеса и при этом отодвигает даты проведения IPO. Представляется, что действительно массовый характер банковские IPO приобретут лишь после стабилизации банковского сектора, по крайней мере в части расстановки сил между основными участниками рынка банковских услуг.

Вместе с тем текущая конъюнктура фондового рынка свидетельствует о переоцененности акций банковского сектора развивающихся рынков, к которым принадлежит и Россия. Так, значение коэффициента *P/PV* для банков группы *BRIC* в 2006 году составило 4,32, в то время как аналогичный коэффициент для развитых рынков равнялся только 2,50. Данное соотношение является нетипичным для фондового рынка и не согласуется с уровнями кредитных рисков развитых и развивающихся рынков. Вместе с тем, объяснение этого явления базируется на рекордных темпах роста банковского сектора развивающихся стран, т.е. в учете в рыночной капитализации банка будущих темпов роста. Такая ситуация является выгодной российским банкам, задумывающимся об IPO. Однако такая "перегретость" рынка не может продолжаться бесконечно, равно как не будут бесконечно сохранятся стремительные темпы роста банковского сектора. Таким образом, период массового IPO российских банков наступит раньше снижения темпов роста сектора.

Особенностью российского фондового рынка является крайне ограниченное количество торгуемых на нем ликвидных акций банковского сектора. Так, несмотря на то, что формально на биржах торгуются акции 14 банков, из них кроме акций Сбербанка более-менее ликвидны лишь бумаги банка "Возрождение" и еще менее ликвидны акции Росбанка и Банка Москвы.

В отсутствии малого количества альтернатив инвестор готов предъявлять спрос на ликвидные бумаги любо банковского эмитента, с целью диверсификации вложений в акции Сбербанка. Такая ситуация способствует добавлению существенной премии "за уникальность" банковским акция, что в частности привело к тому, что, например, в начале

этого года акции банка "Возрождение" торговались с коэффициентом *P/PV* на уровне 5-6. Из этого в частности следует, что банки, планирующие IPO, не приметут воспользоваться этой благоприятной ситуацией, причем велика вероятность реализации эффекта лавины, когда вслед за IPO нескольких банков последует массовый выход на IPO других кредитных организаций, стремящихся не упустить момент и получить дополнительную премию в стоимости размещения.

Несет ли массовый выход российских банков на биржу опасность их поглощения иностранными собственниками и потери самостоятельности национальной банковской системы? Как представляются, такие опасения беспочвенны – емкость российского банковского сектора и специфичность существенно отличают его от банковских систем стран Восточной Европы, где сегодня доминируют банки развитых стран Запада. Более того, процесс IPO следует рассматривать как защитную функцию российской банковской системы, способной обеспечить ее независимость. Действительно, в отличие процедуры привлечения в капитал банка стратегического инвестора, после IPO владельцами банка становится множество несвязанных между собой собственников, не способных, а зачастую и не желающих, вмешиваться во внутреннее управление банком, что может гарантировать последнему сохранение команды менеджмента и стратегической линии развития.

С другой стороны, даже несмотря на то, что сделки по прямой продаже банков иностранцам будут пользоваться популярностью у российских акционеров, они не могут абсолютно доминировать на рынке в силу того, что потенциальных стратегических иностранных инвесторов существенно меньше, нежели количество российских банков, способных рассчитывать на продажу. Следовательно, выход на IPO для многих российских банков является неизбежным в условиях необходимости наращивания капитала и отсутствия альтернативных источников финансирования.

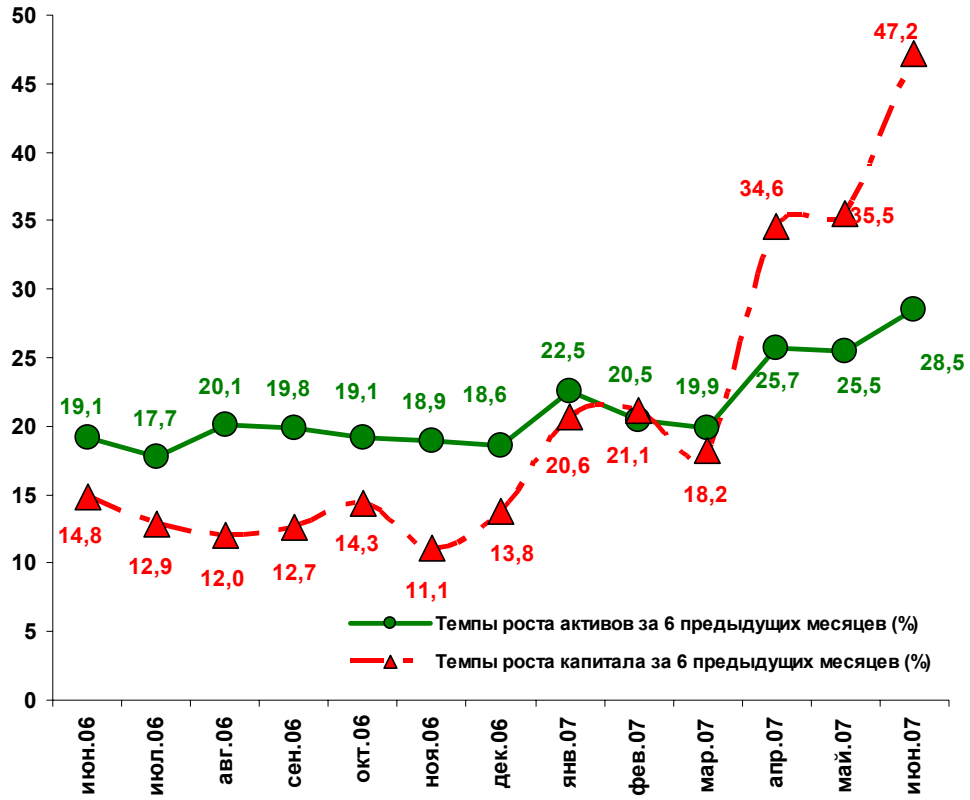
Так когда же в России наступит эра банковского IPO? Представляется что уже к концу это года вслед за размещениями ВТБ и Зенита банковские IPO перестанут быть уникальными событиями для российского фондового рынка и многие банки активно включатся в эти процессы. Причем пик банковские IPO достигнут к концу 2008г., что будет согласовываться со стабилизацией рынка и обострением проблемы достаточности капитала банков. В первую очередь сообщений о планируемых IPO следует ждать от банков из крупы 100 крупнейших, имеющих международные рейтинги, занимающиеся развитием розничного бизнеса в регионах, чьи акции принадлежат собственному менеджменту.

Взрывной эффект

Наиболее яркими событиями первого полугодия 2007 г., безусловно, стали прошедшие IPO крупнейших госбанков – Сбербанка и ВТБ. Привлеченные таким образом в капитал банков средства стали важными событиями в деятельности этих кредитных организаций и открыли для них новые перспективы развития. Вместе с тем, значимость данных событий

нельзя рассматривать исключительно в масштабах деятельности двух банков – произошедшее отразилось на состоянии всей банковской системы, полужив импульсом для активизации процессов консолидации и ускорения роста во всем банковском секторе, о чем свидетельствуют данные финансовой отчетности российских банков за первое полугодие 2007 г.

График 4. Темпы прироста показателей банковского сектора



Взрывной эффект от произошедших IPO наиболее ярко отразился на динамике темпов прироста основных показателей российской банковской системы (см. график). Так, если в 2006 году, как в прочем и на протяжении предыдущих шести лет, шестимесячные темпы роста банковских активов стабильно находились в пределах 17-20%, а капитал рос более скромными темпами – 11-15% за полгода, то в 2007 году произошел очевидный слом устоявшихся тенденции – темпы роста банковских активов и капитала стали существенно ускоряться, причем впервые за долгие годы темпы роста капитала превысили темпы роста активов. Безусловно, существенный вклад в изменение сводных показателей по банковской системе внесли данные отчетности крупнейших банков (Сбербанка и ВТБ), но было бы неправильно считать, что наблюдаемые изменения в динамике сводных показателей относятся исключительно к этим двум банкам – изменения произошли в динамике показателей деятельности многих крупных и средних банков, а значит можно говорить об общих трансформационных сдвигах в банковской системе в целом.

Наблюдаемый факт доминирования темпов роста банковского капитала над активами дополнительно свидетельствует о том, что мы сейчас наблюдаем лишь начало развития процессов, которые могут принять

существенно более масштабные формы. Действительно, на протяжении двух последних лет большинство крупных российских банков и многие средние банки были вынуждены функционировать в условиях острого дефицита собственного капитала, что сдерживает посредством установленного Банком России требования к минимальному уровню достаточности капитала (норматив Н1) рост объемов привлекаемых пассивов и как следствие, рост совокупных активов банковской системы. В нынешней ситуации, когда капитал банков растет быстрее активов, можно говорить о том, что данное ограничение на рост банковских активов перестает быть актуальным, а следовательно, необходимо ожидать уже в текущем году еще больших темпов роста банковских активов, а значит и повышение роли российского финансового сектора в национальной экономике.

Катализатор конкуренции

В чем же заключается механизм влияния всего двух, пусть и наиболее, крупных банков на деятельность всей банковской системы? Ответ кроется в особенностях принципов конкуренции на рынке банковских услуг. Так, стремительный рост показателей лидеров рынка неминуемо должен отразиться на динамике других "догоняющих" банков – в позитивную или негативную сторону, и только в силах самого банка попытаться скорректировать это влияние в желаемом направлении. Устранение сдерживающих ограничений на рост привлечения ресурсов означает, что банк может предъявлять существенно больший спрос на депозиты (особенно такие крупные банки, как Сбербанк и ВТБ), а значит это может отразиться на предлагаемых ими ценовых условиях в благоприятную для вкладчиков сторону. С другой стороны рост объемов привлечения будет означать и рост объемов кредитования, которое также может осуществляться на более выгодных для заемщиков условиях, т.к для банка наиболее важен размер чистой прибыли, а не размер процентной маржи, которая может сокращаться при условии роста масштабов операций и при этом позитивно сказываясь на общем финансовом результате деятельности кредитной организации.

Рост депозитных и снижение кредитных ставок будет воспринято потенциальной клиентурой банков и неминуемо приведет к ее перераспределению в пользу банков, предлагающих более выгодные финансовые продукты. Таким образом, если российские банки настроены на сохранение существующих долей рынка, они неминуемо обязаны будут вслед за лидерами рынка корректировать свою ценовую политику и адекватным образом наращивать объемы привлечения и размещения ресурсов, которое невозможно без адекватного роста собственного капитала.

Причем, необходимо отметить, что в ситуации, когда коммерческий банк не способен в силу обстоятельств ответить на вызов лидеров рынка, его потеря клиентуры (особенно на рынке розничных услуг) может принимать лавинообразные формы. Например, спецификой рынка автокредитования является высокая значимость ценовой конкуренции, когда даже разница в доли п.п. может отпугнуть клиентуру от одного банка в пользу другого, что

стало возможно благодаря росту транспарентности рынка через раскрытие банками эффективных процентных ставок, развитию интернет рекламы и перенасыщенностью данного сегмента розничного рынка банковскими предложениями. Если в такой ситуации крупный банк с большими ресурсными возможностями существенно снизит эффективную процентную ставку, то другие банки попросту окажутся неудал, по крайней мере, в крупнейших мегаполисах.

Учитывая тот факт, что в начале 2007 г. для большинства банков значения достаточности капитала находилось в пределах 15%, а для многих балансировало на уровне, близком к нормативно установленном ЦБ, за пересечением которого могут следовать санкции вплоть до отзыва лицензии, рост операций банковских активов для многих банков возможен лишь при росте капитала. В этой связи, неслучайным выглядит тот факт, что увеличение темпов роста совокупного капитала банковской системы активизировался еще во второй половине 2006 г., до IPO Сбербанка и ВТБ (см. график). Это не выглядит случайным – так банковский сектор отреагировал на грядущие размещения акций госбанков, заранее начав готовиться к ожидаемому обострению банковской конкуренции.

Таким образом, для того, чтобы сохранить и приумножить клиентуру российские банки вынуждены участвовать в гонке роста, в которой лидерами стали Сбербанк и ВТБ. Существенным нюансом такой гонки является то, что ее могут выдержать лишь те банки, которые осуществляют наращивание объемов операций вслед за ростом собственного капитала, но именно здесь кроется основная проблемы – многие банки не способны угнаться по темпам роста капитала за лидерами рынка, что означает невозможность дальнейшей реализации инерционно-поступательного сценария развития банковской системы в целом, когда ее рост примерно в равной пропорции отражался на состоянии всех кредитных организаций. IPO госбанков стало импульсом для цепной реакции внутри всей банковской системы, способной вызвать существенные изменения в расстановки сил в банковском секторе.

Зависимость темпов прироста банковских показателей* от размера банков (%)

Рэнкинг банков по чистым активам на 01.07.2007г.	Темпы роста активов (первое полугодие 2007г.)	Разность темпов роста активов в первых полугодиях 2007 и 2006г.	Темпы роста капитала (первое полугодие 2007г.)	Разность темпов роста капитала в первых полугодиях 2007 и 2006г.	Средняя достаточность капитала (Н1) на 01.07.2007г.
1-3	36,0	17,0	79,7	54,3	19,5
4-10	19,3	-2,7	16,6	-7,3	12,3
11-30	24,2	5,2	22,8	5,3	14,4
31-50	20,3	-7,8	10,7	5,3	13,6
51-100	20,4	0,2	8,2	0,8	14,1
101-200	13,6	-1,7	8,0	2,1	17,1

По данным Интерфакс-ЦЭА
*)темпы роста показателей рассчитаны как медиана по группе банков

Нюансы трансформации

Для того чтобы понять происходящие трансформации внутри банковской системы не достаточно анализировать исключительно сводные показатели, т.к. происходящие изменения в существенной степени выражаются в перераспределении клиентской и ресурсной базы внутри банковский системы, а следовательно, четкое представление о происходящем может дать лишь анализ динамики отдельных групп банков, сформированных в зависимости от их величины (см. таблицу). Именно величина банка определяет его инвестиционную привлекательность в глазах потенциальных инвесторов, что неминуемо отражается на возможности наращивания собственного капитала. С другой стороны, масштаб банка определяет возможности его влияния на конъюнктуру рынка банковских услуг, что также обосновывает необходимость анализа банковской системы именно в разрезе величины чистых активов кредитных организаций.

Три крупнейших российских банка (Сбербанк, ВТБ и Газпромбанк) образуют костяк российской банковской системы и именно они оказывают наиболее значимое влияние на динамику сводных показателей банковского сектора. Прошедшие IPO весьма показательно отразились на среднем значении достаточности капитала для этих трех баков – если в конце прошлого 2006 г. его величина была близка к нормативному уровню 10%, то на 1.7.2007 г. достаточность капитала этих банков возросла до солидных 17%, при этом темы роста капитала банков составили за шесть первых месяцев 2007 г. 79,7%, а темпы роста активов банков 36%. Темпы роста активов ниже темпов роста капитала, а значит, банки еще не реализовали возникший потенциал роста. Таким образом, даже если пренебречь влиянием IPO госбанков на динамику показателей других кредитных организаций, по итогам 2007 г. следует ожидать существенный рост формальных показателей развитости российской банковской системы (банковские активы к ВВП, банковские активы на душу населения и т.д.), что позволит России приблизиться к абсолютному лидеру по данным показателям на постсоветском пространстве – Казахстану.

Не так благополучно обстоят дела с темпами роста среди банков из группы кредитных организаций, занимающих в рэнкенге по величине чистых активов места с 4 по 11. Несмотря на довольно приличные темпы роста активов (19%) эти банки существенно отстают от лидеров рынка и уступают даже многие боле мелким банкам, что чревато проблемой потери клиентской базы. Эти банки продолжают функционировать в ситуации дефицита собственного капитала, дальнейшая поддержка акционеров в виде выкупа допэмиссий акций или ограничена или невозможна, достаточность капитала находится на предельно низком уровне, тем самым сдерживая дальнейшее развитие баков.

Именно по этой причине у данной группы банков наблюдается отрицательная динамика в темпах прироста активов – банки начинают отставать от коллег по бизнесу и терять рыночные позиции. Ситуация может быть выправлена двумя основными способами. Банки могут найдут себе новых акционеров, предположительно среди банков нерезидентов, стремящихся развить бизнес в России, что было бы вполне логично, учитывая рыночные позиции этих кредитных организаций. Возможен и другой вариант – если нынешние владельцы бизнеса пожелают сохранить контроль над бизнесом, то для них было бы предпочтительным проведение IPO. Нынешняя ситуация с отставанием не может продолжаться долго, что означало бы неоправданное падение рыночной стоимости бизнеса банков, а следовательно в ближайшее время следует ожидать, банки будут вынуждены определиться с выбором одного их путей выхода из неприятного положения.

Банки следующих двух групп (банки 2-3 десятка и банки 4-5 десятка) являются банками, весьма схожими по занимаемым позициям на рынке банковских услуг, что в частности выражается в близких для двух групп средних значениях достаточности капитала (около 14%), что означает, что их рост в ближайшем будущем может все еще происходить без притока внешних инвестиций в капитал. Вместе с тем, существующие различия между группами в динамике темпов роста означают, что первая группа усиливает позиции на рынке, а вторая теряет. Таким образом, успех развития бизнеса банка не может определяться исключительно высокими уровнями достаточности капитала, даже в условиях бурно развивающегося рынка розничных услуг. Достаточность капитала является лишь необходимым условием для развития бизнеса, которое должно быть подкреплено правильно выбранной рыночной стратегией. Успешные банки в первом полугодии увеличили темпы роста активов на 5 п.п. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, что позволило приблизиться к группе 10-ти крупнейших, а менее успешные снизили темпы прироста активов почти на 8 п.п., что стимулировало их сползли по величине активов банкам 5-го десятка.

Банками из второй полусотни являются кредитные организации, стремящиеся сохранить позиции на рынке и с оптимизмом (зачастую небезосновательным) смотрящие в собственное будущее. Так, эти баки демонстрируют темпы роста активов, сопоставимые с темпами роста активов боле крупных банков, - около 20%, темпы роста их капитала ниже, чем у крупных банков, но это не является проблемой, т.к. достаточность собственных средств все еще находится на приемлемым уровне, а в случае необходимости в перспективе 2-3 лет эти банки вполне могут рассчитывать на проведение IPO, что обеспечит им приток новых акционеров.

Иначе обстоят дела у банков за переделами первой сотни – темы роста их активов находятся на весьма скромном уровне (13,6%) и продолжают сокращаться, а значит, банки не выдерживают ускорения темпов роста банковского сектора, которые задают лидеры и им следует всерьез задуматься о собственных перспективах, в первую очередь это относится к

московским банкам, не имеющих в отличие от региональных устойчивой клиентской базы.

Консолидация как причина и как следствие

К сожалению, ситуация в российской банковской системе складывается таким образом, что благополучное будущее мелких банков возможно исключительно благодаря участию в процессах консолидации и укрупнения банковской системы. В крайнем случае для мелких банков допустима инициализация процесса самоликвидации, что может стать для владельцев бизнеса волне приемлемым способом выхода из бизнеса с точки зрения сохранения инвестиций.

Уже сейчас мы являемся свидетелями активизации процессов консолидации, и IPO госбанков придало этим процессам существенный дополнительный импульс. Банки ищут иностранных инвесторов, продаются иностранным банкам, сливаются с другими кредитными организациями, трансформируются в филиалы других банков, входят в банковские группы и т.д. Причем процессы, находящие отражение в средствах массовой информации или в отчетах кредитных организаций являются лишь вершиной айсберга реальной консолидации банковского сектора в которую вовлечены уже большинство кредитных организаций.

Банковская консолидация во многом является следствием ускорения темпов роста банковской системы и обострения конкурентной борьбы на рынке банковских услуг, чему способствовали IPO госбанков. Весте с тем, укрупняемые банки получают более широкие возможности по привлечению ресурсов, в том числе по привлечению прямых инвестиций в собственный капитал, что в свою очередь будет стимулировать увеличение темпов роста банковских активов и капитала, что повлечет новый виток банковской консолидации.

Не переоцениваем ли мы значимость проведенных госбанками IPO? Уверен что нет. Уже сейчас мы наблюдаем в качестве следствия слом старых трендов в динамике ключевых показателей большинства российских банков. Банковская систем стала ускоренными темпами реструктурироваться, причем как в части процессов консолидации, так и в части определения успешности банковских стратегий. Более того, госбанки стали лишь пионерами банковских IPO вслед за которыми последуют и другие российские банки, что в итоге приведет к переходу российского банковского сектора на радикально новый качественный уровень.