

Переждав кризис, крупные заемщики начнут возвращаться на международные рынки капитала.



В начале 2010 года появилась призрачная надежда на то, что российский финансовый рынок сможет стать достойной альтернативой западному. Однако по мере того, как «оттаивает» международный рынок, интерес к внутренним ресурсам падает. И уже вскоре перед банковской системой может возникнуть новая проблема: как удержать «дорогих» клиентов, чтобы не пострадал кредитный портфель и база пассивов.

Российский рынок - впереди планеты всей

Ожидания великого будущего российского банковского рынка в основном строились на том, что объем внешних заимствований корпоративного сектора значительно сократился и крупнейшие заемщики пришли за финансированием в российские банки. При этом в пик кризиса наплыв оказался таким мощным, что промышленные концерны не ограничились ресурсами, предоставленными госбанками, а «добрались» до кредитных организаций, расположенных за пределами «первой десятки».

Заместитель генерального директора рейтингового агентства «Эксперт РА» Павел Самиев отметил, что доля внешних заимствований в пассивах банков и крупных компаний значительно уменьшилась. «Если раньше в пассивах российской банковской системы привлеченные из-за рубежа ресурсы в пиковые значения достигали 20%, то сегодня этот показатель существенно сократился. Такие же изменения произошли и в корпоративном секторе. Сейчас многие компании переориентировались на внутренний рынок: ставки сейчас довольно-таки благоприятные, ликвидность избыточна. Необходимые средства привлекаются в результате выпуска облигаций на внутреннем рынке или получения займа в банках», - пояснил эксперт.

Топовые компании вернулись на родину не от хорошей жизни: иностранные инвесторы и кредиторы сократили или полностью закрыли лимиты и повысили риск-маржу на развивающиеся рынки, в том числе и на Россию. В результате условия привлечения финансирования для крупных компаний на внутреннем рынке в кризис стали даже более привлекательными, чем на западном. «Например, ев-робонды Северстали с погашением в 2013 году торгуются с доходностью 6,22% годовых, а рублевые облигации этого эмитента с той же дюрацией предлагают 7,80% годовых, что при совершении

сделки валютного свопа соответствует долларовой доходности в 3,31% годовых. Выгода очевидна! При этом аналогичная ситуация прослеживается и у других крупных российских эмитентов», - рассказывает руководитель дирекции обслуживания и финансирования корпоративных клиентов, член правления Райффайзенбанка Оксана Панченко.

На первый взгляд ситуация может показаться идеальной: клиенты получают необходимое финансирование на родине, а банки - качественных заемщиков. Однако, как всегда, резкие структурные изменения привели к возникновению перекосов в экономике.

Кесарю - кесарево

Воспользоваться преимуществами возвращения крупного корпоративного сектора на родину могут в основном крупные банки, так как возможности большинства кредитных организаций ограничены существующими нормативами. «Следует учитывать норматив максимального размера риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков Н6, которым руководствуются российские банки. И по этой причине покрыть потребность в кредитовании корпоративного сектора только силами внутреннего финансирования не представляется возможным. То есть это проблема, скорее всего, капитализации российского банковского сектора в целом, а не отдельных банков», - считает заместитель директора департамента инвестиционного бизнеса банка «АК БАРС» Айдар Мухаметзянов.

Из-за того что большинство банков не могут «единолично» удовлетворить все потребности клиента, реальному сектору приходится «дробить» свои кредиты. Такая ситуация теоретически должна благотворно влиять на риск-менеджмент корпоративных заемщиков, так как приводит к диверсификации кредитного портфеля. Однако на практике крупные клиенты не всегда готовы «распыляться», они предпочитают сосредоточить свои денежные потоки в узком кругу банков.

После того как острая финансовая недостаточность была устранена, крупные компании стали более требовательными по отношению к финансовым институтам. И, как правило, останавливали свой выбор на банках под стать себе, то есть на тех кредитных организациях, которые могут предложить необходимые объемы финансирования. Кроме того, коммерческим банкам достаточно сложно конкурировать по цене не только

со своими зарубежными, но и с внутренними коллегами.

«Дешевые деньги на внутреннем рынке капитала доступны лишь четырем крупнейшим банкам с государственным участием: Сбербанку, Газпрому, ВТБ, ВЭБу», - заключает Айдар Мухаметзянов.

При этом часто госбанки, как отмечает заместитель председателя правления Нордеа Банка Михаил Поляков, действуют не в соответствии с бизнес-логикой, а подчиняясь политической необходимости. «Правительством перед госбанками была поставлена задача по увеличению объемов кредитования и снижению ставок с целью усиления темпов восстановления и роста экономики. И они эту задачу стараются выполнять, что приводит к ситуации, когда ставки финансирования во многих отраслях, включая телекоммуникации и энергетику, находятся гораздо ниже даже докризисного уровня», - заключает Михаил Поляков. Так, в течение 2010 года ВТБ несколько раз снижал ставки. Однако идти в ногу с таким «монстром» остальным коммерческим банкам достаточно сложно. И куски от лакомого пирога для большинства кредитных организаций оказываются не такими уж сладкими. «Ставки финансирования крупного корпоративного бизнеса находятся сейчас на низком уровне, и во многом они уже достигли «дна». А рублевые ставки находятся даже ниже экономически разумного уровня, если смотреть с точки зрения возможности привлечения негосударственными банками рублевого фондирования», - констатирует Михаил Поляков.

В результате на рынке возникает некоторый дисбаланс. При этом, чтобы удержать «почетных» заемщиков (в надежде продать смежные продукты или получить в свое распоряжение остатки на корсчетах), некоторые коммерческие банки вынуждены работать «в ноль».

Недостаточная избыточность

Вторая проблема заключается в том, что дешевые внутренние ресурсы - временное явление. Существование низких процентных ставок объясняется большим объемом свободной ликвидности, что, в свою очередь, считается преходящим посткризисным явлением.

«Сейчас у госбанков переизбыток ликвидности, и они не успевают распределить ее. У них нет проблем с привлечением средств граждан, гораздо сложнее сейчас правильно и вовремя разместить эти деньги. Поэтому, естественно, они снижают ставки регулярно», - поясняет председатель Национального совета по развитию инвестиционного климата Юрий Войцеховский.

Но, как говорится, ничто не вечно, рано или поздно «лишние» деньги закончатся. «Ситуация, сложившаяся на сегодняшний день, - это скорее временное явление, которое будет длиться недолго: ставки кредитования по мере размещения банками излишне накопленной в кризис ликвидности будут расти, а иностранные рынки по мере дальнейшей стабилизации экономики будут становиться все более доступными. Похожая ситуация уже была в экономике России после кризиса 1998 года. Тогда она продлилась не более трех лет», - делает вывод начальник управления по работе с крупными корпоративными клиентами Московского банка реконструкции и развития Глеб Погорелов.

Однако описанный сценарий развития ситуации вероятен, но совсем не обязателен. Чтобы сложившиеся в кризис деловые взаимоотношения банковской системы и крупных заемщиков получили продолжение, необходимо найти новый источник долгосрочных ресурсов. «Если мы посмотрим на Запад, то увидим, что главными источниками ликвидности являются пенсионные фонды и страховые компании, следующим источником являются депозиты корпоративных клиентов и физических лиц. В России, к сожалению, пенсионные фонды и страховые компании не смогли сформировать значительные резервы - во многом это объясняется их очень коротким сроком существования. Депозиты корпоративных клиентов в основном краткосрочные, так как компании стараются эффективно управлять своей ликвидностью. Хотя, безусловно, существуют и исключения - например, компания «Сургутнефтегаз», накопившая более 20 млрд долларов. Депозиты физических лиц в России могут быть изъяты в любое время, и кризисы 2004 года и 2008-2009 годов показали, что данный источник не может являться стабильной базой фондирования. Таким образом, единственным источником «длинных» ресурсов является государство», - заключает Михаил Поляков.

Пока ситуация не изменится, российская банковская система не сможет составить полноценной конкуренции западной банковской системе. Однако, несмотря на понимание этого факта, в ближайшие несколько лет долгосрочные источники фондирования вряд ли появятся.

Сколько концерн ни «корми», он все равно на Запад смотрит

В кризис иностранные деньги подпортили свою репутацию. Как рассказывает заместитель председателя правления Инвестторгбанка Евгений Лузин, многие компании, которые имели крупные займы из-за рубежа, в период кризиса попали в критическую ситуацию в связи с ростом курсов валют и требованиями возврата средств кредиторам. «Государству в том числе приходилось вмешиваться в разрешение ситуации», - резюмирует банкир. Но, несмотря на наличие негативного опыта, российским банкам сложно конкурировать с глобальной финансовой системой.

Как уже отмечалось, ресурсы, которыми располагает российская банковская система, ограничены и не могут покрыть существующего спроса. Так, вице-президент - директор по стратегическому развитию Промсвязьбанка Алексей Илющенко поясняет: «Высокий уровень ликвидности западных рынков, а также более высокий уровень достаточности капитала мировых банков (77% российских банков не в состоянии выдать кредит более 10 млн долларов исходя из ограничений на величину кредитного риска, приходящегося на одного заемщика) позволяют крупным российским компаниям привлекать на Западе финансирование с существенно большим мультипликатором, нежели на внутреннем рынке».

Большие возможности открывает перед крупными корпорациями рынок еврооблигаций. «Объем и обороты рынка еврозаимствований измеряются триллионами долларов, а объем займа, как правило, колеблется от нескольких сотен до нескольких миллиардов долларов. Помимо европейских инвесторов на вторичном рынке облигации могут покупать американские и азиатские инвесторы, а это еще сотни миллиардов долларов», - рассказывает Айдар Мухаметзянов.

По мнению Юрия Войцеховского, восточные рынки в скором времени «активизируются» и обеспечат новый приток средств на международный рынок капитала: «Если говорить об основных источниках внешнего финансирования, то это наименее пострадавшие в кризис рынки, а именно Азия, Ближний Восток, где есть некий запас наличности. К примеру, Китай исторически не был так активен на рынке капиталов, но я думаю, что мы увидим новую тенденцию: помимо участия в евробондах китайские финансовые институты будут более активно участвовать в синдицированных кредитах, в клубных сделках», - резюмирует спикер.

И мнение эксперта уже нашло подтверждение на практике. Так, на гонконгской бирже в начале 2010 года успешно разместился «Русал», а затем его примеру решила последовать компания «Полюс Золото».

Наличие большого предложения, соответственно, ведет к снижению стоимости ресурсов. «Несмотря на текущее снижение ставок на внутреннем рынке, есть существенный риск их повышения в долгосрочной перспективе. Инфляция, возрастающий спрос на ресурсы, сохранение дефицита долгосрочного фондирования - эти факторы в будущем будут толкать ставки вверх. Это заставляет крупные компании рассматривать внутреннее привлечение лишь как временный источник финансирования, от которого, в случае если ситуация не изменится, рано или поздно придется отказаться в пользу внешних рынков», - констатирует Алексей Илющенко.

И еще один немаловажный фактор при выборе источников финансирования - сроки. В России кредит от трех лет уже считается долгосрочным. Лишь единицы имеют кредитные линии на срок от пяти лет. «Дюрация, которую могут предложить западные инвесторы, существенно выше сроков фондирования на внутреннем рынке. Средняя дюрация внутренних облигационных займов - 390 дней, внешних - 1510 дней», - рассказывает Алексей Илющенко.

Все перечисленные факторы ведут к тому, что, несмотря на нынешнюю привлекательность, внутренний рынок не может стать альтернативой международному. При этом факт, что иностранные заимствования - это валютные заимствования, а значит, и валютные риски, - в большинстве случаев не играет в «минус». Крупные предприятия, работающие на экспорт, и расчеты и отчетность могут осуществлять в общепризнанных денежных единицах - долларах и евро.

Первые «ласточки»

Сейчас на внешних рынках наступило «потепление» и стало наблюдаться некоторое движение. Правда, пока зарубежные кредиторы и инвесторы очень аккуратно выбирают проекты.

«Статистика показывает, что инвесторы пока крайне осторожны в подходах к российскому риску: спросом пользуются преимущественно первоклассные компании и банки с инвестиционным рейтингом. Так, например, в течение 2010 года на рынок еврооблигаций вышло только четыре эмитента - крупнейшие российские финансовые институты: Сбербанк, ВЭБ, ВТБ, Газпромбанк. На рынке синдицированных кредитов наблюдается большая активность. Тем не менее кредитное качество заемщика продолжает быть определяющим фактором при принятии решений. Как никогда раньше,

важное значение при кредитовании имеет наличие высокого международного кредитного рейтинга», - рассказала Оксана Панченко.

Спикер приводит в качестве примера СУЭК (-/B1/-), который, по данным Loan Radar, в августе закрыл клубную сделку на 700 млн долларов на пять лет с маржой 325 б.п. к LIBOR, а ЛУКОЙЛ (BBB-/Baa2/BBB-), по данным того же источника, планирует привлечь синдицированный кредит на 1,5 млрд долларов на один год с маржой 180-200 б.п. к LIBOR. То есть ставки по крупным компаниям сырьевого, энергетического и нескольких других секторов близки к докризисному уровню.

Глеб Погорелов также подтверждает, что отбор заемщиков ужесточился: «Состав компаний, имеющих возможность «прямого доступа» к международному финансированию, минуя российские банки в качестве посредников, и до кризиса был крайне немногочисленный. Сейчас же этот список сузился до числа крупнейших компаний России. На сегодня это в основном «голубые фишки» российского фондового рынка, на финансовое состояние которых кризис не оказал разрушительного влияния».

Тем не менее примеры уже есть. Выход компаний на рынок IPO свидетельствует о возвращении корпоративного сектора к прежней «кормушке». Однако говорить о смене тренда пока рано. Юрий Войцеховский констатирует: «Я бы не делал сейчас выводов об «оттоке», мне кажется, что это пока является индивидуальным и не носит массового характера. Если говорить о некоей тенденции, то действительно некоторые иностранные банки активизировали свою работу. Опять же, главным образом им интересен, прежде всего, самый крупный бизнес, так называемые «голубые фишки», тот же нефтегазовый сектор. Банки активно работают и предлагают финансирование своим уже проверенным клиентам. К примеру, немецкие и французские банки, давно работающие в России, фактически восстановили докризисные лимиты на своих крупных российских клиентов».

Старые проблемы на новый лад

Однако как отмечают эксперты, для многих западных кредиторов российский рынок является наиболее доходным, а потому его не оставят надолго без внимания. К тому же полный отказ от западных (или восточных) денег отрицательно сказывается на «качестве» внутреннего рынка. «Замещение внешних займов на 100% я считаю неправильным. Необходим баланс между внутренними и внешними заимствованиями. Наличие внешних привлечений способствует улучшению инвестиционного климата в

стране и притоку валюты, создает конкуренцию среди инвесторов внутри страны, позволяет заемщикам успешно расширять бизнес за пределами российских границ», - отмечает директор департамента международного бизнеса и финансовых институтов Бинбанка Юрий Амвросиев.

При этом Павел Самиев не сомневается, что российский рынок в скором времени может вернуться к прежним объемам заимствований: «Объем иностранных заимствований на российском рынке был уравновешен с потребностями и возможностями. В российской экономике никогда не было ситуации, как в некоторых странах, чтобы доля привлеченных средств в структуре пассивов крупных компаний или банков доходила до 40 и 50%. Например, в Казахстане практически половину пассивов составляли внешние заимствования».

Сейчас компании умерили свои аппетиты, свернули инвестиционные проекты, «порезали» расходные статьи бюджетов. Инвесторы, в свою очередь, ждут, когда ситуация окончательно стабилизируется и они смогут безопасно разместить свои средства в высокодоходные инструменты. Вероятно, что в скором времени международная ликвидность, как год назад на российском рынке, вырвется наружу. И этот денежный дождь может спровоцировать поток клиентов из страны на внешние рынки.

В этой ситуации те банки, которые сделали ставку на обслуживание юридических лиц и самозабвенно работали с заемщиками первого эшелона, могут оказаться в достаточно сложной ситуации. Уход одного крупнейшего заемщика может в значительной степени подорвать финансовое положение банка.