

Кризис доверия: Хождение по тонкому льду

3-й Венский банковский Форум стран СНГ и Восточной Европы

Congress Management Network

Вена, 23 апреля 2009 г.

Содержание

1. История и причины возникновения «пузырей» - уроки не усвоены
2. Особенности текущего финансового кризиса
3. Последствия
4. Россия как часть мировой экономической и финансовой системы
5. Прогнозы
6. Роль государства
7. Стратегия развития в условиях кризиса



**Кредитный кризис мировой банковской
системы: миф или реальность?
Влияние на российский банковский сектор и
экономику**

Второй Банковский Форум Стран СНГ и Восточной Европы

Вена, 24-27 апреля 2008

Россия – тихая гавань. Надолго ли?

■ ФАКТОРЫ ВЛИЯНИЯ

- Возрастающая зависимость от мировой экономической и банковской систем: российские рынки – часть глобальной картины. Реальная инфляция в России
- Растущее давление со стороны негативных глобальных факторов на относительную стабильность в России
- Доступность финансирования на мировых рынках капитала
- Структура российской экономики все еще хрупкая (кластерные риски: отсутствие солидной экономической базы мелких и средних предприятий)

■ ОДНАКО

- Смогут ли позитивные экономические факторы в России успешно противостоять в т.ч.
 - Растущему психологическому давлению снаружи?
 - Факторам социального поведения инвестиционного сообщества («стадность»)?

■ ERGO

- Возрастающая роль государства и Центробанка как кризисных менеджеров и «кредиторов последней инстанции»

История и причины возникновения «пузырей»

Инвесторы на фондовом рынке «наступают на одни и те же грабли», уроки не усвоены

Причины возникновения «пузырей»

- **Во всех «пузырях» наличие леввериджа** в той или иной форме
- Игра на фондовом рынке с большим плечом, повышение спроса на биржевые инструменты за счет заемных средств
- Психологическая «ловушка» - игнорирование всех признаков скорого обвала
- «Короткая память» инвесторов, ожидание вечного роста
- Жажда быстрой, легкой, ненаказуемой наживы
- Отсутствие мудрости, т.е. способности постигать уроки истории и учиться на ошибках других и своих

Примеры

- «Тюльпаномания» в Голландии в 1630е годы
- Фантазии богатств «южных морей» в 1720е годы
- «Черный четверг» и «черный вторник» 1929 года: после пятилетнего постоянного роста индекс Доу-Джонса в течение шести дней падал по 13% в день
- «Черный понедельник» и «ужасный вторник» 1987 года: самое резкое падение индекса Доу-Джонса за всю историю – 22,6% за один день
- Финансовый кризис Азии 1990-х: рынки акций Индонезии, Южной Кореи и Таиланда потеряли 65%, 72% и 85% соответственно, ВВП сократился в среднем на 8%
- Банковский кризис Японии: только за 9 месяцев (январь-сентябрь 1990 г.) индекс Nikkei 225 потерял 48%, рост ВВП составлял 0,5% в год на протяжении 10 лет
- Пузырь «dot-com» начала 2000-х: индекс S&P 500 потерял за 2,5 года 49%
- «Схема Madoff'a» в 2000е годы

Особенности текущего финансового кризиса

Подражание другим – важнее анализа

Содержательная причина

- Несбалансированность экономик: дефицит ликвидности в развитых странах и излишек в развивающихся
- Переливание капитала из развивающихся стран, где отсутствуют надежные инструменты вложения капитала, в развитые страны
- Снижение процентных ставок в развитых странах, доступность кредитных ресурсов широкому кругу заемщиков
- Изжившая себя мировая финансовая система, основанная на доминировании США
- Усилившаяся интеграция экономик отдельных стран друг с другом способствует быстрому распространению кризиса

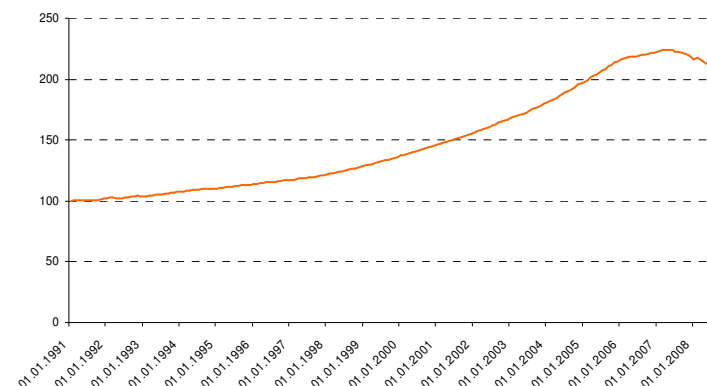
Экономические причины

- Комбинация трех пузырей, вздутых за счет большого финансового рычага: пузырь на рынке ипотечного кредитования, пузырь цен на недвижимость, пузырь доходов

Психологические причины

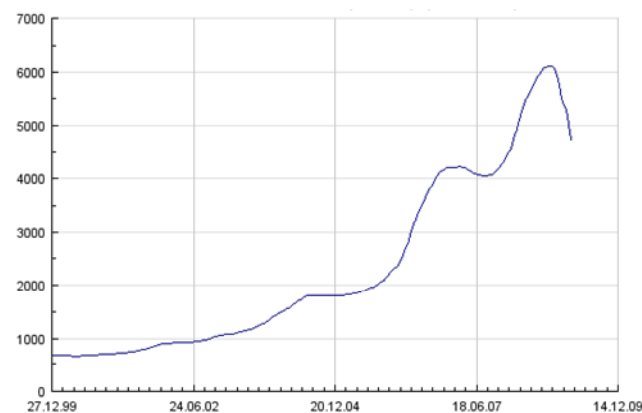
- Тенденция людей подражать в своих действиях другим – **«чувство стадности»**
- **«Короткая память»** инвесторов, ожидание вечного роста, экстремальная наивность
- **Лень мыслить** - нежелание глубоко анализировать ситуацию, даже при наличии опасных сигналов или неразрешенных вопросов

Динамика цен на недвижимость в США



Источник: Office of Federal Housing Enterprise Oversight

Стоимость жилой недвижимости в Москве (долл./кв.м)



Источник: irn.ru

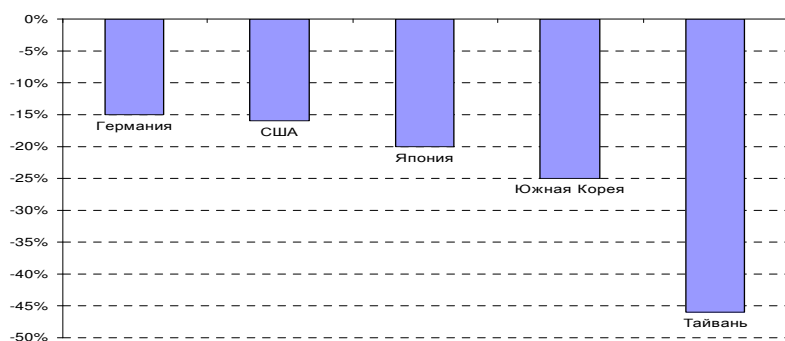
Последствия финансового кризиса

Мир вступил в фазу самой глубокой рецессии со времен Второй мировой войны

- Мировой объем производства и торговли резко снизился в последние месяцы 2008 г.

Объем производства

(изменение лето-осень 2008 г., в годовом исчислении)



Источник: The Economist

Динамика мирового промышленного производства и торговли товарами

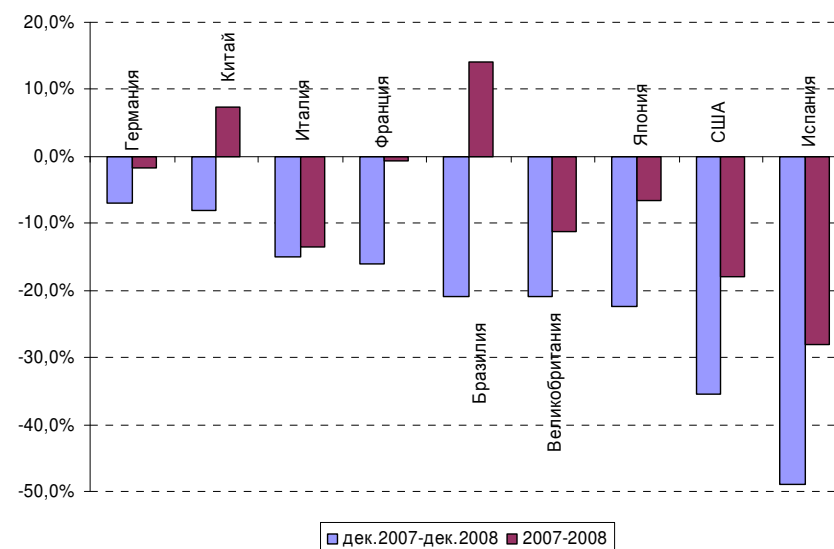
(изменение в %)



Источник: МВФ

- Особенно заметно сокращение продаж в автомобильной отрасли, где сильнее всех пострадал Chrysler (годовые продажи упали в США на 30%)

Динамика продаж автомобилей



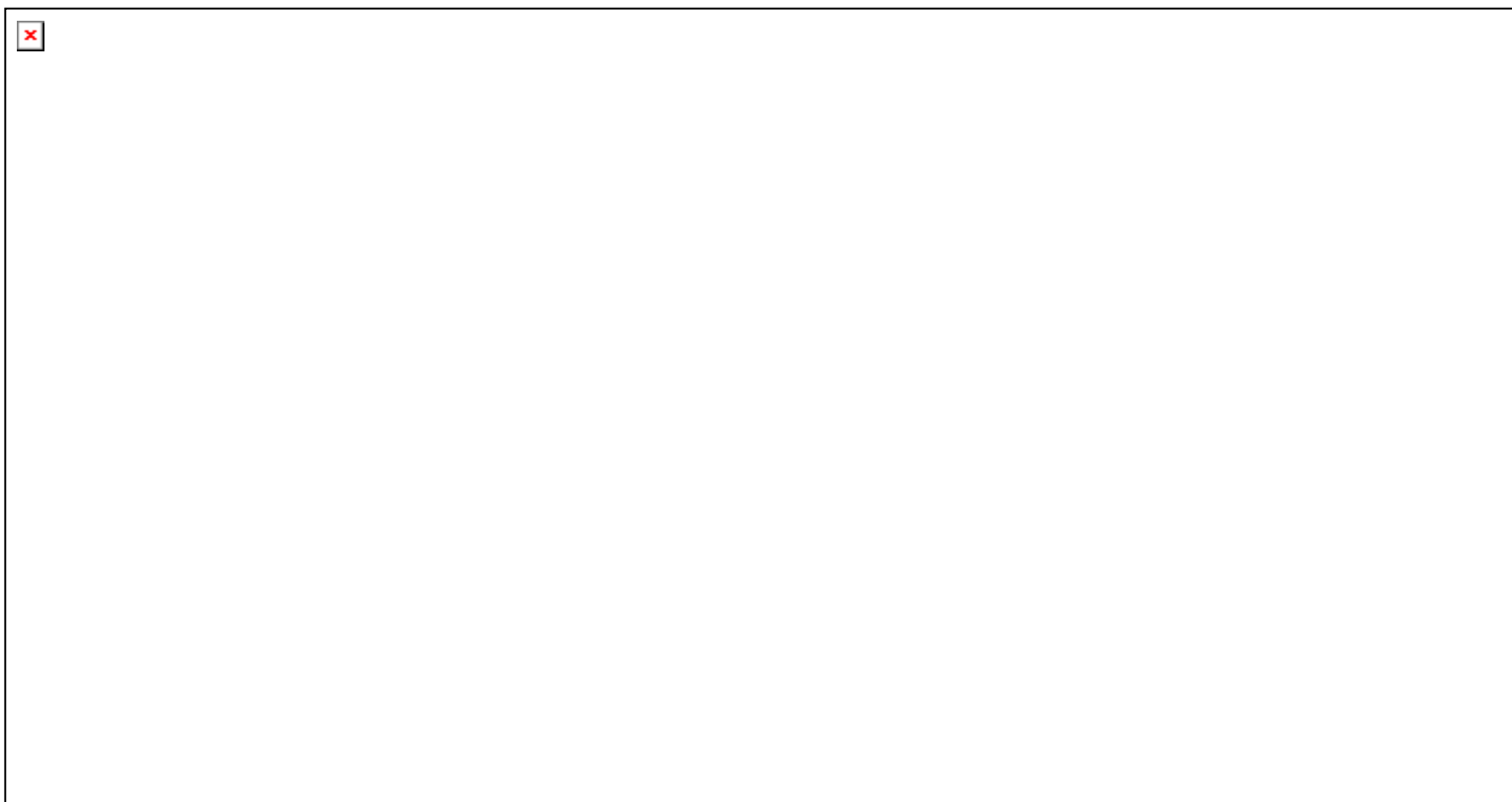
Источник: The Economist

- По оценкам МВФ объем производства в странах с развитой экономикой снизится в 2009 г. на 2% (самая глубокая рецессия со времен Второй мировой войны), темпы роста объема производства в развивающихся странах снизятся с 6,25% в 2008 г. до 3,25% в 2009 г.

Последствия финансового кризиса

Банковские пузыри: медленно растут – быстро сдуваются

- Меньше чем за два года (со 2 квартала 2007 г. по конец января 2009 г.) большинство крупнейших банков потеряли минимум 65% своей капитализации. Капитализация Citi и RBS уменьшилась на 93% и 96% соответственно



● Рыночная капитализация во 2 кв. 2007 г., млрд.долл.

● Рыночная капитализация на 20.01.2009 г., млрд.долл.

Источник: JP Morgan, Bloomberg

- По оценке МВФ ожидаемых списаний банками в 2009-2010 гг. и их доходов за тот же период чистый дефицит капиталов банков Европы и США составит как минимум 0,5 трлн. долл.

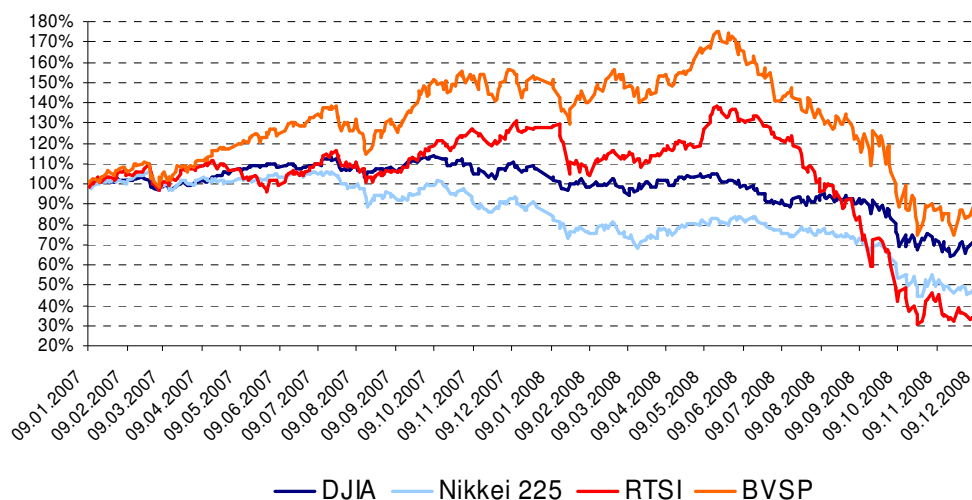
Россия как часть мировой экономической и финансовой системы

Еще чуть более полугода назад Россия представлялась инвесторам как «тихая гавань» ...

Фондовый рынок

- До лета 2008 г. фондовые рынки России и Бразилии казались «тихой гаванью» на фоне падения рынков США и Японии, которое началось летом 2007 г.
- Однако, начавшись, их падение оказалось гораздо более стремительным: с июня 2008 г. по конец года индекс РТС потерял 75%, индекс BVSP – 48%
- Индекс Dow Jones снизился в период с августа 2007 г. по конец 2008 г. на 35% до своего пятилетнего минимума, Nikkei 225 потерял за тот же период 47%

Динамика мировых индексов

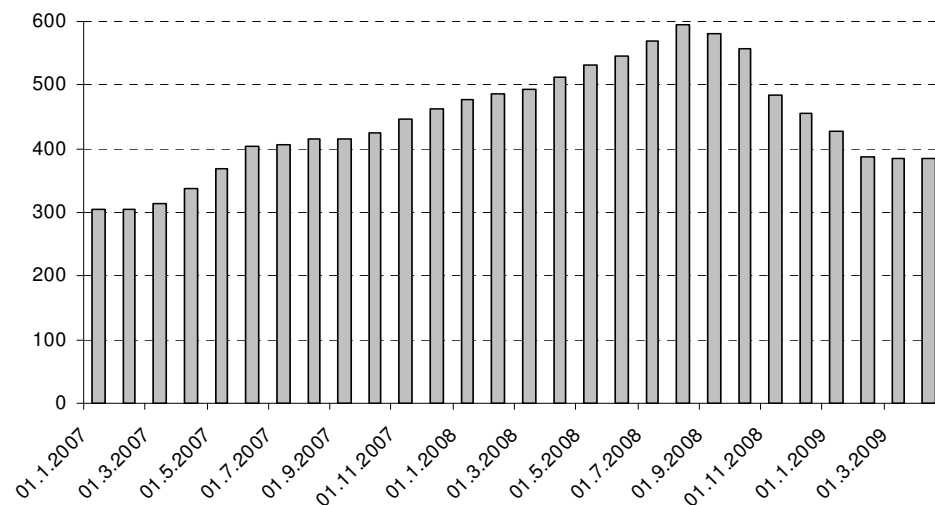


Источник: РТС, Yahoo.Finance

Международные резервы

- До августа 2008 г. объем международных резервов России постоянно рос, с начала 2007 г. он почти удвоился и достиг 596 млрд. долл.
- Однако, с августа по декабрь 2008 г. их объем сократился на 28% и достиг уровня октября 2007 г. (427 млрд.долл.)
- За один месяц 2009 г. объем международных резервов сократился еще на 40 млрд. долл. (-9%)
- С февраля 2009 г. снижение замедлилось, и на 1 апреля 2009 г. объем международных резервов составил ок. 384 млрд. долл.

Объем Международных Резервов (в млрд.долл.США)



Источник: ЦБ РФ

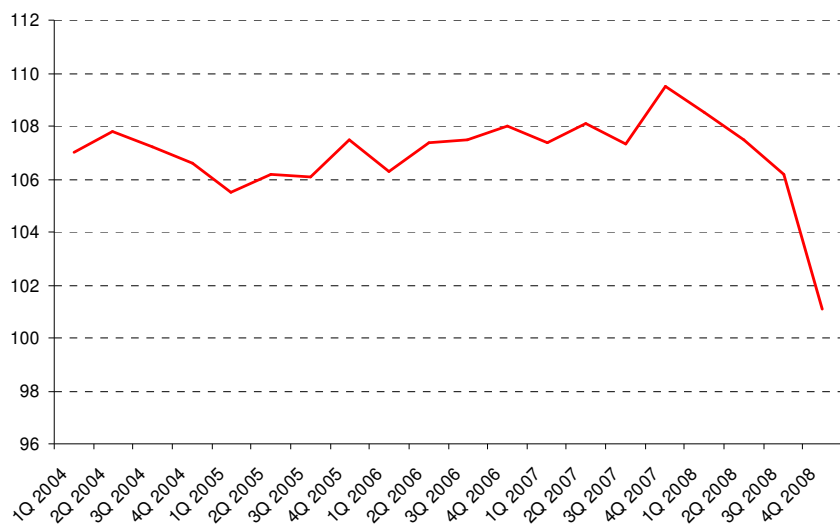
Россия как часть мировой экономической и финансовой системы

... сегодня рецессия ...

ВВП

- В 2008 г. объем номинального ВВП составил 41,7 трлн. руб. (ок. 1,4 трлн. долл.)
- Темп роста реального ВВП составил в 2008 г. 5,6% – самый низкий уровень с 2002 г.
- За последний квартал 2008 г. реальный ВВП увеличился лишь на 1,1%
- По последним прогнозам Минэкономразвития, в 2009 г. ВВП снизится на 2,2%

Динамика реального ВВП (в % к соотв.периоду предыдущего года)

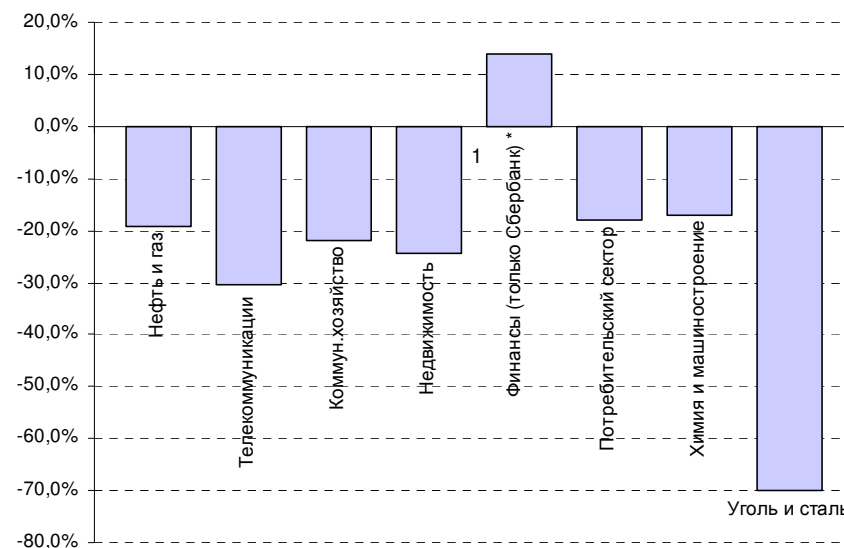


Источник: Росстат, Минэкономразвития

Капитальные затраты

- По оценке Renaissance Capital сокращение объема капитальных затрат в России в период 2009-2010 гг. составит в среднем 30%
- Наиболее сильное сокращение затрат ожидается в угольной и сталелитейной промышленности (70%)

Сокращение капзатрат в 2009-2010 гг.



* Операционные расходы

Источник: Renaissance Capital

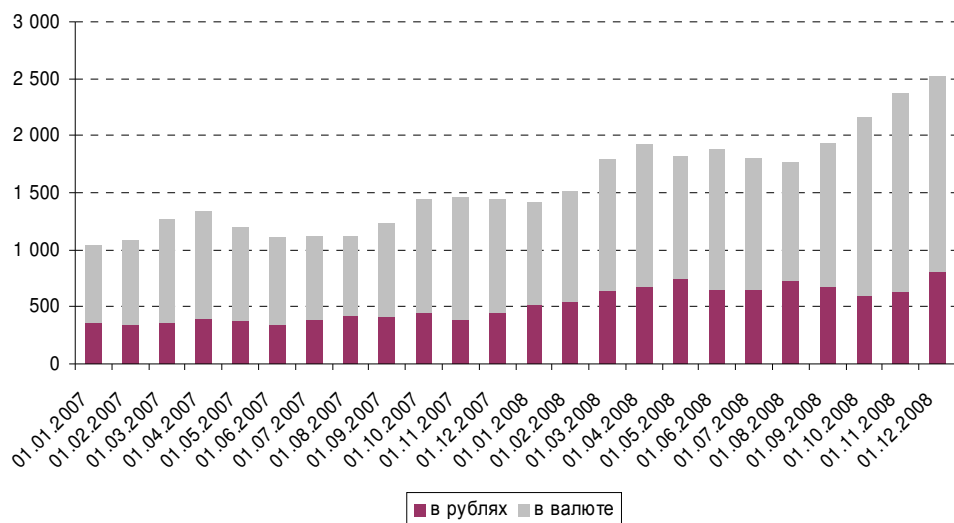
Россия как часть мировой экономической и финансовой системы

... и очевидная недоступность финансирования

Межбанковское кредитование

- Рынок межбанковского кредитования в России практически не отреагировал на начало ипотечного кризиса в США летом 2007 г.
- Объем межбанковских кредитов стал стремительно расти с августа 2008 г. (на 43% с августа по декабрь), причем рост произошел, в основном, за счет кредитов, выраженных в иностранной валюте – недоверие к рублю

Объем межбанковского кредитования (в млрд.руб.)

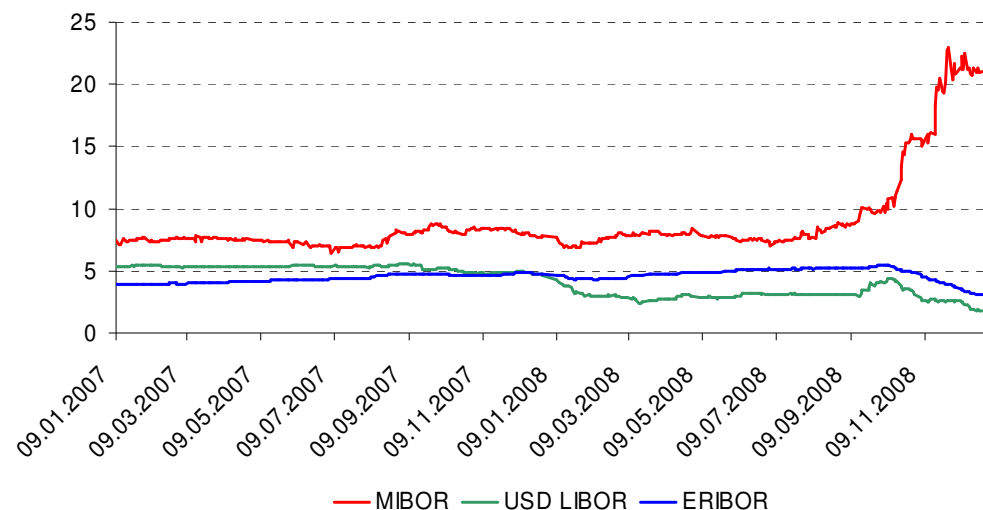


Источник: ЦБ РФ

Ставки по кредитам

- Существенный рост ставок по кредитам также произошел в последние месяцы 2008 г.
- С августа по декабрь прошлого года MIBOR вырос на 82% и превысил 22%

Межбанковские ставки (в %)



Источник: ЦБ РФ

Банковский сектор России и СНГ

Российский капитал усиливает свое присутствие в странах СНГ

Россия

- Рост «плохих» долгов и сильная зависимость от господдержки – главные проблемы банковского сектора России
- Размер просроченной задолженности составляет на 1 марта 2009 г., ок. 17 млрд. долл. (2,8% от общего кредитного портфеля); к концу года уровень «плохих» долгов может увеличиться в 4 раза и достичь 70 млрд. долл. (12,8%)
- Совокупный объем господдержки банковского сектора на 1 марта составляет 3,8 трлн. руб. (ок. 112 млрд. долл.), в среднем – 15,2% пассивов
- Российские банки пользуются еще более сложной ситуацией в банковском секторе стран СНГ и усиливают свое присутствие там

Объем господдержки банковского сектора (в млн.руб.)

Банк	Активы	Помощь государства	Доля госпомощи в пассивах
ВТБ	2 861	800	28,0%
СБЕРБАНК РОССИИ	6 813	757	11,1%
ГАЗПРОМБАНК	1 810	525	29,0%
АЛЬФА-БАНК	690	161	23,3%
РОССЕЛЬХОЗБАНК	881	155	17,6%
БАНК МОСКВЫ	856	104	12,1%
РОСБАНК	555	72	13,0%
ВТБ 24	635	68	10,7%
ЮНИКРЕДИТ БАНК	585	65	11,1%
УРАЛСИБ	438	63	14,4%
Прочие	8 263	934	11,3%
Всего:	24 387	3 704	15,2%

Источники: ЦБ РФ, banki.ru

Украина

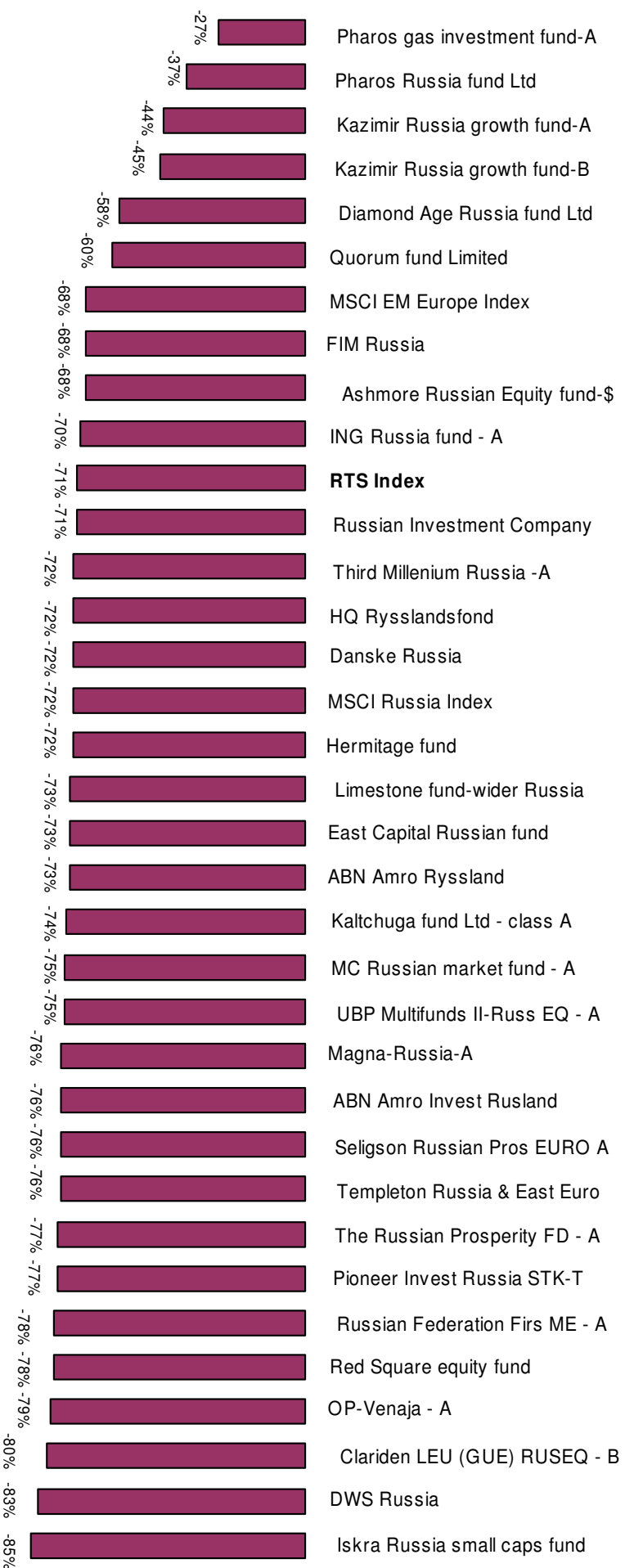
- Банки остро нуждаются во вливании капитала из-за
 - удорожания валютных кредитов вследствие резкой девальвации гривны (60% за последние полгода)
 - оттока депозитов (ок. 8,6 млрд. долл. за октябрь-февраль)
 - роста доли просроченных кредитов (только по ипотечным кредитам 25% к концу года)
- В 2009 г. Кабмин планирует выделить 44 млрд. грн. (ок. 5,4 млрд. долл.) на рекапитализацию банков
- Усиление позиции российского капитала: сегодня 13 украинских банков прямо или косвенно принадлежат российскому капиталу (20% собственного капитала всей банковской системы)

Казахстан

- Проблемы у казахских банков возникли раньше, чем у российских – с началом ипотечного кризиса в США. К концу 2008 г. долг банков перед иностранными кредиторами превысил 35 млрд. долл.
- Государственный антикризисный план нацелен на поддержку прежде всего четырех системообразующих банков (приобретение контрольных пакетов БТА Банка и Альянс Банка, рекапитализация ККБ и Халык Банка), усложняя тем самым работу и повышая риски для менее крупных банков
- Правительство Казахстана вынуждено продавать стратегические активы иностранцам и предложило Сбербанку России приобрести БТА Банк

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ФОНДЫ РОССИИ

Инвестфонды потеряли за 11 месяцев 2008 г. от 27% до 85%



Источник: Diamond Age, Bloomberg

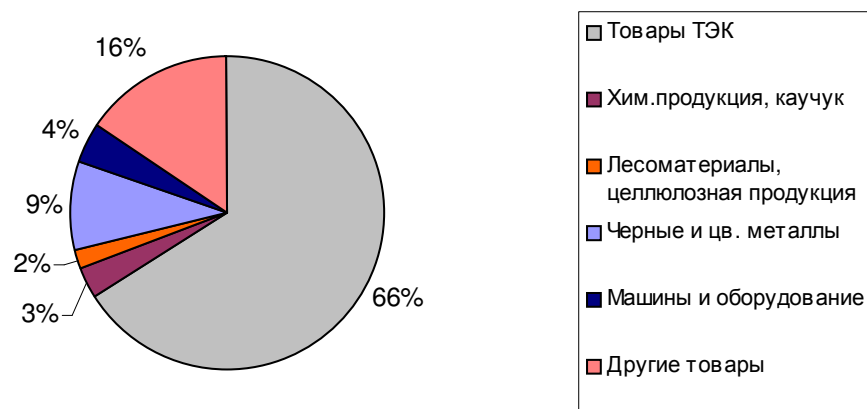
Зависимость России от цен на сырьевые товары

Падение цен на нефть усугубило влияние мирового финансового кризиса на экономику России

Роль ТЭК в экономике России

- 30% ВВП
- 50% дохода бюджетной системы
- 66% экспорта

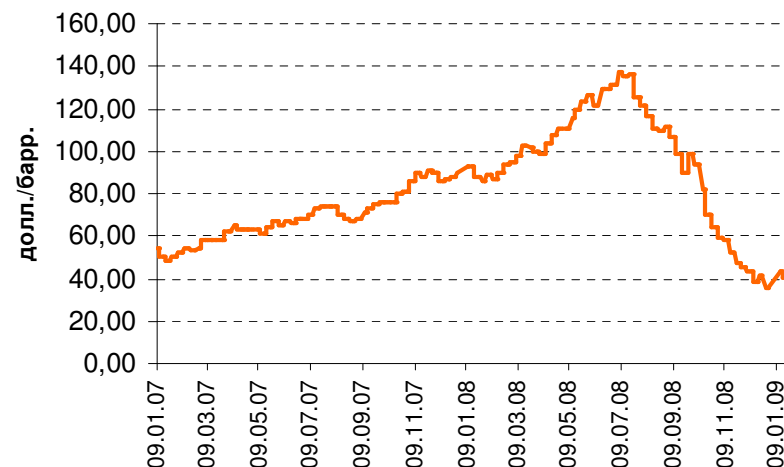
Доля основных товаров в экспорте России



Источник: Российский центр внешней торговли, Минэнерго

- В виду существенного снижения объемов производства, значительной доли ТЭК в ВВП и снижения цен на нефть, прогнозируемое снижение ВВП в 2009 г. на 2,2% представляется слишком оптимистичным

Динамика цен на нефть и влияние на бюджет



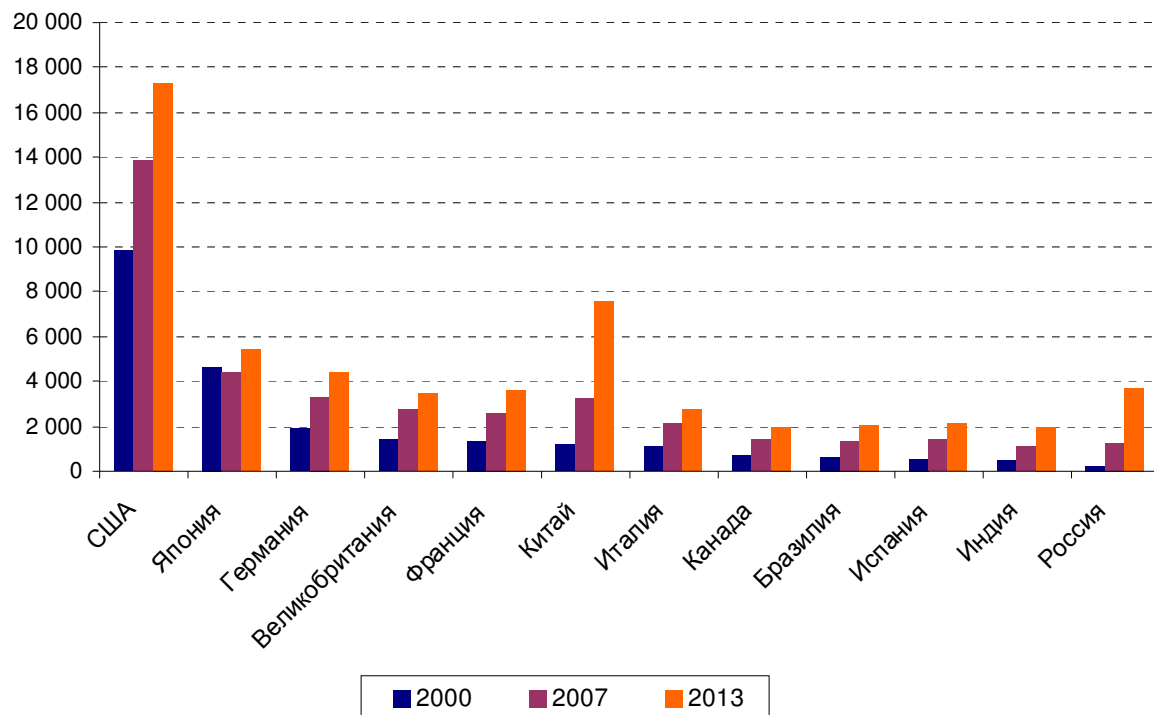
- Цена на нефть упала со своего пикового значения в июле 2008 г. на 74% и составила к концу года 36 долл./барр.
- Ожидается, что при цене на нефть 41 долл./барр. и при сокращении инвестиционных расходов на 1/3 дефицит бюджета составит 8-10% ВВП
- На финансирование дефицита будет потрачено около 50% Резервного фонда (т.е. ок. 2,3 трлн. руб.)
- Кроме того Минфин предлагает занять на внешнем рынке 5 млрд. долл. посредством выпуска суверенных еврооблигаций

Прогнозы

Мир ждет длительное восстановление ...

- Согласно последним прогнозам МВФ, в 2009 г. глобальный экономический рост снизится до 0,5% (самого низкого темпа со времен Второй мировой войны), а в 2010 г. составит всего 3%
- По прогнозам Правительства РФ ВВП России сократится в 2009 г. на 2,2%

Рост ВВП (в млрд. долл.)



Источник: МВФ

Рост ВВП (изменение в %)



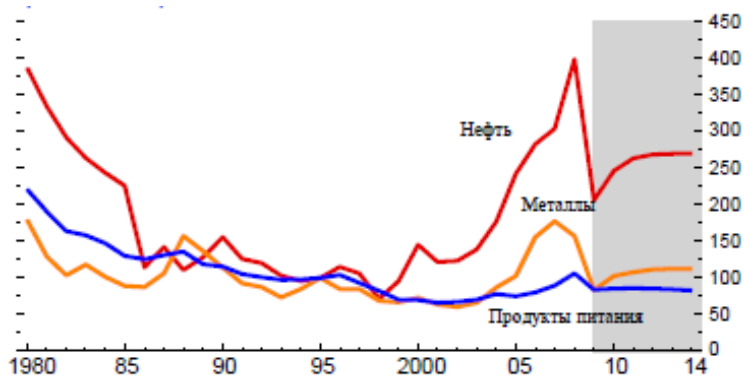
Прогнозы

... при низких ценах на сырьевые товары и пониженной инфляции

Цены на биржевые товары

- Спад глобального производства привел к резкому снижению цен на биржевые товары
- Особенно резкое снижение цен наблюдается на товары, составляющие основу Российского экспорта: со своих пиковых значений в июле 2008 г. к концу года нефть упала в цене на 74%, черные металлы – на 42%
- По прогнозам МВФ, цена на нефть составит 50 долл. в 2009 г. и 60 долл. - в 2010 г.

Реальные цены на биржевые товары (1995 г. = 100%)



Источник: МВФ

Инфляция

- Падение спроса приведет к снижению инфляции в 2009 г. до 0,25% в развитых странах и до 5,75% в развивающихся странах
- Ожидается, что в России в 2009 г. инфляция составит 13%

Инфляция ИПЦ (в %)



Источник: МВФ

Роль государства

Государство в роли «кредитора последней инстанции» и антикризисного управляющего

Россия

- Прямое увеличение капитала государственных банков и предоставление кредитов системообразующим банкам
- Предоставление госгарантий и кредитование предприятий из «списка Путина», в который вошли 295 системообразующих предприятий
- Снижение налоговой нагрузки
- В общей сложности на 2009 г. на оказание помощи реальному сектору экономики и решение проблем на рынке труда зарезервировано 326 млрд. руб., а также 300 млрд. руб. – на предоставление госгарантий

Китай

- 585 млрд. долл. будут инвестированы в инфраструктуру, предоставлены в качестве субсидий и налоговых льгот для бизнеса
- Однако ожидается, что только треть указанной суммы будет предоставлена центральным правительством, остальное должно быть предоставлено в качестве кредитов банками
- Кроме этого 125 млрд. долл. будут потрачены правительством в течение 3 лет на здравоохранение
- Дополнительные стимулы для населения для увеличения спроса на товары и недвижимость

США

- План Полсона (октябрь 2008 г.): Выделение 700 млрд. долл. на выкуп проблемных финансовых активов и стабилизацию финансовых рынков и на налоговые льготы для бизнеса и граждан
- План Обамы (февраль 2009 г.): Выделение 500 млрд. долл. на поддержку образовательных и социальных программ и развитие инфраструктуры (включая создание 3,5 млн. новых рабочих мест), а также дополнительно 287 млрд. долл. в виде налоговых послаблений для граждан с целью усиления спроса
- Акцент на инвестиции в инфраструктуру, занятость населения, стимуляцию спроса
- Общий объем госпомощи ок. 10 трлн. долл.

Рекомендации МВФ

- Активное содействие вызывающему доверие и скоординированному признанию убытков по кредитам
- Снижение процентных ставок и использование других инструментов центральными банками для разблокирования работы основных кредитных рынков
- Предоставление государственной поддержки жизнеспособным финансовым организациям посредством вливания капитала и ликвидации безнадежных активов
- Введение налогово-бюджетных стимулов
- Меры денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики должны быть четко направлены на поддержание спроса

Стратегии развития в условиях кризиса

Кризис открывает новые возможности для частных инвесторов и фондов прямых инвестиций

Привлечение капитала

- Привлечение банковского финансирования стало практически невозможным даже для лучших заемщиков
- Рынок акций как источник капитала также закрыт на ближайшие два-три года
- Немногими оставшимися возможностями привлечения капитала в текущей ситуации остаются:
 - ограниченное кредитование (в т.ч. корпоративные облигации с и без equity upside; реперофилитрование private equity funds в senior debt)
 - частное размещение
 - господдержка

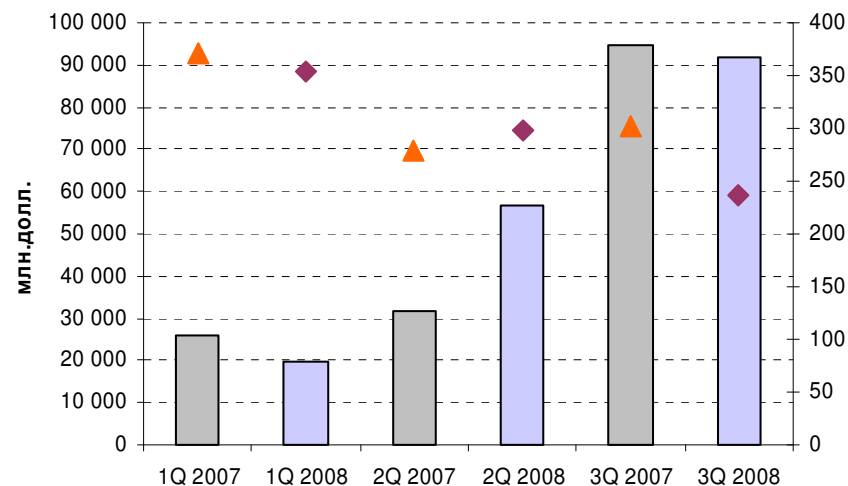
Использование капитала

- Нынешний финансовый кризис открывает новые возможности для частных инвесторов и фондов прямых инвестиций
- Инвесторам интересны как средние по размеру частные компании, находящиеся в сложной финансовой ситуации, так и крупные публичные компании, чьи акции потеряли до 95% своей стоимости
- Сделки привлекательны для инвесторов не только с точки зрения ее цены, но и других условий транзакции, которые становятся все более ориентированными на инвестора

M&A в России

- Рынок M&A России ощутил на себе влияние мирового финансового кризиса раньше остальных рынков: уже в 1 кв. 2008 г. объем рынка уменьшился по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года как в количественном, так и в стоимостном выражении
- Рост рынка во 2 кв. 2008 г. был обусловлен закрытием сделки по приобретению «Русалом» блокпакета акций «Норильского никеля»
- В 2009 г., в связи с критической обстановкой с финансированием на многих предприятиях, ожидается увеличение количества сделок M&A

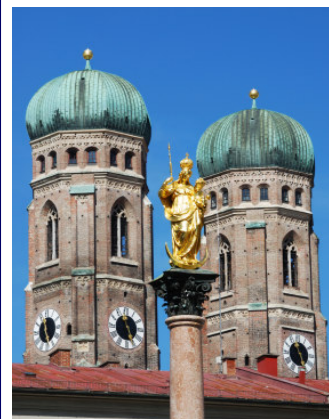
Объем российского рынка M&A (стоимостная и количественная оценка)



Источник: Mergers.ru

Контакты

Германия:



Asset Capital Partners GmbH

Bauerstrasse 20

80796 Munich, Germany

тел.: +49 89 242 246 90

факс: +49 89 242 246 990

munich@assetcapitalpartners.com

www.assetcapitalpartners.com

Россия:



Asset Capital Partners GmbH

Пречистенский пер. 14/1

119034, г. Москва, Россия

тел.: +7 495 981 0791

факс: +7 495 981 0792

moscow@assetcapitalpartners.com

www.assetcapitalpartners.com