

банк

Купи себе немногого банка

акции

За год, прошедший после публичного размещения, акции двух крупнейших банков страны значительно подешевели. Сейчас акции ВТБ торгуются на 48–50% ниже цены размещения год назад, Сбербанк подешевел на 37%. В долгосрочной перспективе эксперты говорят о потенциале роста акций российских банков, а значит, и о возможности заработать на них частным инвесторам.

Кризис потенциала

В прошлом году два крупнейших банка страны провели «народные» размещения своих акций на публичном рынке. По цене, определенной организаторами размещений, владельцами акций Сбербанка и ВТБ смогли стать несколько десятков тысяч частных инвесторов. Помимо ВТБ и Сбербанка на открытом рынке сейчас торгуются акции таких кредитных организаций, как Банк Москвы, банки «Санкт-Петербург» и «Возрождение», УРСА Банк и «Уралсиб». Но, учитывая низкий free float (бумаги, находящиеся в свободном обращении на рынке), самыми ликвидными остаются акции ВТБ и Сбербанка.

Кризис ликвидности на мировых фондовых рынках и убытки крупнейших зарубежных банков за прошлый год и первые кварталы этого года сформировали у инвесторов отрицательный взгляд на весь банковский сектор в целом. Не стали исключением и котировки акций российских банков. Сейчас акции ВТБ торгуются на 48–50% дешевле цены размещения год назад, акции Сбербанка подешевели за год на 37%.

Впрочем, в долгосрочной перспективе эксперты говорят о потенциале роста акций российских банков, а значит, и о возможности заработать на них частным инвесторам. «Негативный взгляд на банковский сектор будет сохраняться до тех пор, пока зарубежные банки не закончат списывать убытки», — говорит аналитик «АнтантаПлюсГлобал» Максим Осадчий. — Фундаментальные показатели таких российских банков, как ВТБ и Сбербанк, остаются блестящими. Это значит, что с изменением конъюнктуры именно их акции должны выстрелить первыми».

Кроме того, с восстановлением фондовых рынков, которое аналитики прогнозируют уже к середине следующего года, стоит ожидать размещения акций и других российских банков. Так, готовы возобновить подготовку к выходу на публичные рынки банки «Зенит», «Ак Барс», Газпромбанк.

Кстати, на долговом рынке возможностей для инвестора значительно больше, чем на рынке акций. Долговой рынок предоставляет частному инвестору возможность стать прямым владельцем не банков-

ских бумаг, а его публичных долгов. Рублевые публичные долги выпустили порядка 30 российских банков, в том числе и крупнейшие — ВТБ, Газпромбанк, Банк Москвы, а также «дочки» зарубежных банков. Недавно и Сбербанк объявил о начале подготовки к выпуску рублевых облигаций.

Если частный покупатель акций может рассчитывать лишь на потенциал роста ценных бумаг в перспективе, то владелец облигаций получает постоянный купонный доход. Так, рублевые облигации третьего выпуска МДМ-банка разместились с купоном 8,5% годовых, четвертого выпуска Газпромбанка — 7,4% годовых, а бумаги «ХКФ-банк-5» имеют купон 12,5% годовых. Чем выше кредитное качество банка, тем меньше купонный доход, получаемый владельцем облигаций.

Но негативная оценка банковского сектора целиком, которая пришла к нам с западных фондовых рынков, повлияла и на долговые бумаги банковского сектора. За последние полгода стоимость долгов крупных банков снизилась на 0,5–1,5%, а средних и мелких банков — на 1,5–3%. По этому оптимальным способом для частного инвестора, пожелавшего стать владельцем банковского актива, эксперты считают вложения в ПИФы.

Финансовый ПИФ

В то время как банки в условиях мирового финансового кризиса начали сворачивать подготовку к публичному размещению, спрос на акции финансовых институтов со стороны частных инвесторов оценили управляющие компании. Они предлагают клиентам, не располагающим крупными суммами для инвестиций, паевые фонды, ориентированные на финансовый сектор. На сегодняшний день таких фондов в России не больше двух десятков, однако полтора года назад их не было вовсе, так что тенденции развития этой услуги налицо.

Суть паевого инвестиционного фонда, ориентированного на финансовый сектор, состоит в том, что управляющий в благоприятные для финансового сектора периоды формирует максимально возможные позиции в акциях эмитентов сектора для получения доходности более высокой, нежели рынок акций в среднем.



Сейчас акции ВТБ вполтину дешевле цены размещения. Однако эксперты не советуют их продавать, потому что с изменением финансовой конъюнктуры такие бумаги должны выстрелить первыми ФОТО ОЛЕГА ХАРСЕЕВА

Первой на запросы частных инвесторов откликнулась управляющая компания «КИТ Финанс» еще в марте 2006 года. Тогда был создан отраслевой банковский ПИФ «КИТ — Российский банковский сектор». Изначально фонд был интервальным, инвестировать в него можно было лишь четыре раза в год.

Первым фондом, по-настоящему доступным для частных инвесторов, стал «БКС — Фонд банковских акций», который сформировала управляющая компания БКС в июне 2007 года. После нее интерес к финансовым ПИФам стали проявлять и другие компании.

На сегодняшний день «кусочек банка» предлагают следующие фонды: «Тройка Диалог — Финансовый сектор» (управляющая компания «Тройка Диалог»), «Наследие — Фонд финансового сектора» («Балтинвест»), «Альфа-Капитал Финансы»

(«Альфа-Капитал»), «ВТБ — Фонд финансового сектора» («ВТБ Управление активами»), «Уралсиб Российские финансы» («Уралсиб»). Минимальная сумма инвестиций в такие ПИФы колеблется от 1 тыс. руб. до 30 тыс. руб.

Диверсификация вкладов

Впрочем, далеко не все ПИФы, заявляющие о себе как о банковских, по своим структуре и составу активов соответствуют этому определению на 100%.

Так, в ПИФе «Уралсиб» акции банков в портфеле занимают 61%, акции компаний других секторов — почти 39%. Такое несо-

ответствие происходит потому, что кредитных организаций, бумаги которых торгуются на биржах, крайне мало. Управляющие практически всех фондов, ориентированных на финансовый сектор, инвестируют в одни и те же инструменты — акции банков, представленных на бирже: Сбербанка, ВТБ, Банка Москвы, банков «Санкт-Петербург», «Возрождение», УРСА Банка, банка «Уралсиб».

Малое число эмитентов, акции которых широко представлены на фондовом рынке, является главным минусом отраслевого банковского фонда. Из-за этого управляющие вынуждены прибегать к инвестированию в другие инструменты.

В качестве объектов инвестирования помимо акций банковского сектора в портфель фонда могут быть включены акции финансовых и страховых компаний, а также компаний, работающих в сфере пенсионного обеспечения, лизинга. При этом не менее половины активов фонда вкладывается в акции российских открытых акционерных обществ. Для управления текущей ликвидностью фонда до 40% активов может быть инвестировано в госбумаги и бумаги субъектов РФ, а также в муниципальные ценные бумаги и российские корпоративные облигации.

В периоды, когда, по оценке управляющего, перспективы доходности от инвестирования в финансовый сектор не превысят предполагаемой доходности других инструментов, разрешенных для фонда, управляющий может сократить долю непосредственно финансового сектора, поясняют эксперты. Такая стратегия предусмотрена, например, в «БКС — Фонд банковских акций». Защитной стратегией для фонда, инвестирующего в один сектор, является также перевод средств частных инвесторов в денежные остатки на счетах либо депозиты в кредитных организациях, а также в фонды денежного рынка.

Защитные механизмы, предусмотренные в банковских ПИФах, очень пригодились управляющим в период массовых распродаж активов на российском рынке акций. Так, индекс «РТС-Финансы» с начала года снизился на 39%. Тем не менее эксперты рассматривают долгосрочные перспективы фондов финансового сектора как очень привлекательные.

Основным плюсом банковских ПИФов считается диверсификация вложений. «Можно, конечно, купить на все имеющиеся средства акции одного банка, но надо быть до конца в нем уверенным. К тому же обывателю будет сложно разобраться во всех тонкостях инвестирования», — от-

мечает начальник отдела анализа рынка акций «КИТ Финанс» Мария Кальварская. По ее мнению, покупая паи банковских ПИФов, инвестор диверсифицирует свои вложения и может быть уверен, что его деньгами будут управлять профессионалы, которые постараются обеспечить долгосрочную доходность. Таким образом, происходит избавление от рисков отдельно взятых бумаг. «Когда инвестор приобретает паи фондов, он получает возможность инвестировать средства во многие акции финансового сектора с высоким потенциалом роста», — считает портфельный управляющий «Альфа-Капитала» Иохан Экстрем.

«В фонд можно прийти с 5 тыс. руб. — и даже их диверсифицировать. По отдельности на эти деньги можно купить лишь несколько акций Сбербанка. А, например, акции «Санкт-Петербурга» вообще невозможно купить на ММВБ. Для мелких инвесторов фонд — оптимальное решение», — советует Мария Кальварская.

Перспективная покупка

«Доля кредитов в российской экономике значительно ниже, чем у других стран. Поэтому экономика может расширяться за счет кредитов», — говорит портфельный управляющий компании БКС Сергей Малыгин. При этом он признает, что проблемы на Западе повлияли и на российский рынок, так что о краткосрочной перспективе инвестирования в финансовые ПИФы говорить пока трудно.

«На текущий момент по многим мультипликаторам российские банки выглядят дешевле по сравнению с западными конкурентами и продолжают сохранять высокие темпы роста в 2008 году», — успокаивает Иохан Экстрем. По его мнению, российские банки должны продолжить наращивать прибыль до более высоких уровней. Если же оценки для российских банков останутся на таком же уровне, то для перечисленных банков рост прибыли должен составить в среднем 40–50%.

Кризис на мировых финансовых рынках существенно отразился на поведении российских частных инвесторов, которые практически каждый день могли судить по публикациям в СМИ о масштабных проблемах во всем мире. В первую очередь это сказалось на «голубых фишках». Тем не менее многие управляющие рассматривают существенное снижение котировок банков как отличный способ дешево купить перспективные активы.

Ольга Максимова

Публичные активы

ИРО

(Окончание. Начало на стр. 17)

Финансовое состояние и финансовая устойчивость публичного банка особенно чувствительны к колебаниям внешней финансовой конъюнктуры. Как пример — акции публичных Сбербанка и ВТБ, оказавшиеся наиболее незащищенными от воздействий экзотических кризисных потрясений.

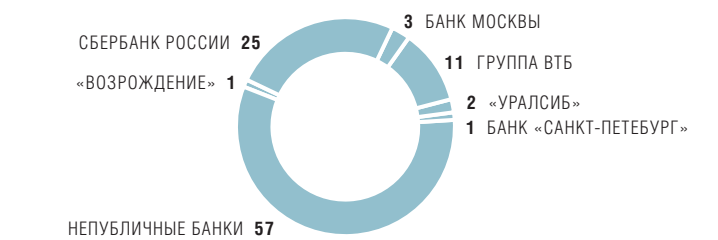
Невнятная стратегия

К началу 2007 года акции Сбербанка были переоценены рынком, поскольку долгое время они были ценными бумагами фактически единственного российского банка с реальным free float и обладающего суверенным кредитным рейтингом. В такой ситуации многие инвесторы, стремящиеся инвестировать акции в российский финансовый сектор, не видя альтернативы, вкладывали деньги в акции Сбербанка, обеспечивая им чрезмерный рост. После того как стали появляться другие банковские эмитенты, инвесторы начали переключаться в иные активы, сделав падение акций Сбербанка неизбежным.

Акции другого публичного банка, ВТБ, за прошедший год показали наихудшую динамику на фоне других акций банковского сектора, что во многом объясняется реализацией риска спекулятивного манипулирования их стоимостью со стороны крупных финансовых фондов. Так, крупные международные хедж-фонды, учитывая невнятность стратегии развития ВТБ даже на фоне Сбербанка, открывали длинные позиции по акциям Сбербанка с одновременным открытием равновеликих коротких позиций по акциям ВТБ. Данная тактика инвестирования позволяла получать гарантированную прибыль как на растущем, так и на падающем рынке, при этом

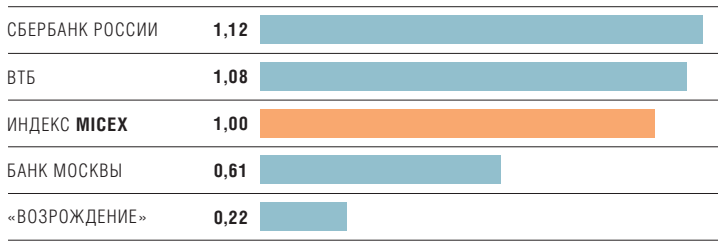
ДОЛИ ПУБЛИЧНЫХ БАНКОВ В БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЕ РОССИИ (%)

ИСТОЧНИК: «ИНТЕРФАКС-ЦФА».



ЭЛАСТИЧНОСТЬ РЫНОЧНОЙ КАПИТАЛИЗАЦИИ ПО ИНДЕКСУ ММВБ

ИСТОЧНИК: «ИНТЕРФАКС-ЦФА».



негативно сказываясь на рыночной капитализации ВТБ. Дополнительным негативным фактором снижения рыночной капитализации госбанков стала идея «народного» ИРО. В результате массовой рекламной кампании и PR-акций существенную долю среди акционеров госбанков сформировали инвесторы, не понимающие реальной стратегии развития бизнеса эмитентов, приобретающие акции на эмоциональной волне.

После того как появились новости о кризисе ликвидности на мировых финансовых рынках, об ипотечном кризисе на Западе, эти же акционеры и также на эмоциональной волне стали избавляться от акций госбанков, подстегивая падение их котировок.

Статус акционера

Фактор публичности существенно сказывается на особенностях организации управления банком на микроуровне, что особым образом выделяет такие банки в контексте банковского регулирования.

Для публичного банка крайне важной является формализация стратегии развития собственного бизнеса, что существен-

но выходит за рамки требований к бизнес-плану при регистрации эмиссии ценных бумаг. Более того, такая стратегия должна быть донесена до инвесторов и находить отражение в регулярной финансовой отчетности банка.

Статус публичного банка предъявляет особые требования к качеству и структуре менеджмента, который должен не только управлять банком, но и авторитетно представлять его в глазах инвесторов. Важная роль во взаимодействии с инвесторами отводится специальному подразделению IR (investor relations), которое по факту существует не во всех российских публичных банках.

Организация работы банка с акционерами, которая в конечном итоге выражается в величине рыночной капитализации банка, напрямую влияет на способность банка наращивать пассивы и управлять ликвидностью посредством выпуска долговых ценных бумаг, так как инвесторы в капитал публичных банков зачастую одновременно являются и покупателями их облигаций.

Существование у банка большого числа акционеров с разнонаправленными интересами

чревато (особенно в рамках международного законодательства) серьезными юридическими рисками, которые могут вылиться в крупные финансовые претензии и потери.

В отличие от частного банка структура акционеров публичного банка в значительной части неизвестна, а информация о ней зачастую упирается в данные о номинальных держателях.

При этом именно структура акционеров в конечном итоге определяет уровень рисков, сопряженных с присутствием публичного банка на рынке капитала. Чем больше доля консервативных (долгосрочных) инвесторов, тем более предсказуема динамика рыночной капитализации банка.

Вместе с тем эмитенты всегда заинтересованы в существовании определенной доли спекулятивных инвесторов для поддержания ликвидности рынка собственных акций.

Публичные банки должны на регулярной основе проводить процедуры идентификации инвесторов, результаты которой могут быть сообщены Банку России с целью мониторинга рисков банковской системы.

Структура акционеров публичного банка может оказаться достаточно разрозненной, что не позволит ограниченному числу акционеров аккумулировать достаточное количество акций для проведения необходимых бизнес-решений через собрание акционеров.

В этой ситуации банк должен позаботиться об адресной работе с большим кругом инвесторов (изначально неизвестных) и логистике их участия в управлении банком — в противном случае дробность структуры акционеров может парализовать деятельность банка.

Алексей Буздалин, главный эксперт «Интерфакс-ЦФА», к. э. н.

РЕКЛАМА

ХВАТИТ

МЫСЛИТЬ С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ БАНКА

ПОРА

ИСХОДИТЬ ИЗ ИНТЕРЕСОВ КЛИЕНТА

IBM помогает банкам сократить период открытия счетов, чтобы на это уходило несколько минут, а не часов или даже дней. Теперь любому отделу банка будет доступна полная информация по работе с тем или иным клиентом. Это повысит скорость обслуживания, упростит его процедуру и сделает ее гораздо удобнее. Хотите превосходить ожидания клиентов? Начните с ibm.com/doing/ru/banking. ОТ СЛОВ – К ДЕЛУ. ВРЕМЯ ПРИШЛО

