

## 5.2. ПРОЦЕСС IPO РОССИЙСКИХ БАНКОВ: НОВЕЙШАЯ СТРАТЕГИЯ РАЗВИТИЯ БИЗНЕСА И ПЕРСПЕКТИВЫ ЕЕ РЕАЛИЗАЦИИ

Мозгалева Т.Н., аспирантка кафедры  
«Финансы и кредит» экономического факультета

МГУ им. М.В. Ломоносова

В силу все более усиливающейся конкуренции в банковской отрасли России (как внешней – со стороны иностранных кредитных организаций, так и внутренней – борьбы за клиента и высокий доход) коммерческие банки вынуждены искать новые источники повышения своей капитализации, как неотъемлемой части конкурентного преимущества в современном бизнесе.

Наиболее современным, популярным и часто обсуждаемым способом увеличения капитализации компании в России является IPO – первичное публичное размещение акций. Для банковской отрасли России IPO – явление новейшее, в современном банковском секторе России не было еще ни одного полноценного первичного публичного размещения, как, впрочем, нет и рынка банковских акций. Однако многие банки с энтузиазмом приняли западную эстафету и заявили о желании в скором времени выпустить свои акции на рынок.

На наш взгляд, ко всеобщему IPO-ажитажу надо относиться осторожно, не доверяя поверхностным, слишком оптимистичным прогнозам. Взгляд с позиции стратегического менеджмента позволяет получить объективную картину касательно последствий успешного проведения IPO банками, а также понять важность поиска альтернативных путей дальнейшего ведения бизнеса и необходимость параллельной проработки запасных (иногда более выгодных) вариантов наращивания капитала.

В данной статье мы рассмотрели актуальные теоретические и практические вопросы, касающиеся банковских IPO в России. С точки зрения теории, мы дали определение первичного публичного размещения акций, выделили его основные этапы, сравнили временные рамки подготовки и проведения IPO в российских и западных условиях. С практической точки зрения, мы ответили на вопросы, касающиеся целесообразности проведения банковских IPO в России в настоящее время, готовности отечественных банков к этому шагу, сформулировали позицию относительно перспективы IPO российских коммерческих банков.

Для наглядности изложения материала, по мере необходимости, автором используются таблицы и схемы.

### ВВЕДЕНИЕ

Вследствие укрепления рынка в странах СНГ и повышенного стремления компаний/банков к глобализации, выходу на мировой рынок, многие осуществляющие свою деятельность на территории СНГ компании/банки планируют в ближайшей и среднесрочной перспективе выйти на зарубежные рынки, в том числе на Лондонскую биржу. Некоторые эксперты считают экономически выгодной стратегией выход на растущий китайский рынок с целью привлечения средств для финансирования бизнеса, поддержания его устойчивого долгосрочно-го роста.

В настоящее время многие российские коммерческие банки заявили о своем желании провести в ближайшее время IPO – первичное публичное размещение акций. В списке заявителей присутствуют самые различные кредитные учреждения, включая как крупные, так и достаточно средние банки. На наш взгляд, с большим оптимизмом на заявленные IPO смотреть не стоит, в большинстве своем это скорее не насущная необходимость, а дань моде, стремление поднять престиж своего брэнда. По нашему мнению, в ближайшие годы мы можем ожидать проведение двух-трех действительно успешных первичных публичных размещений акций. На это существует ряд объективных причин, о которых мы будем говорить в данной статье.

### 1. IPO как способ увеличения капитализации бизнеса компании/банка

Ввиду сложившихся тенденций, в последнее время, пожалуй, одними из самых популярных и даже модных понятий в бизнес-среде являются «капитализация» и «IPO». И если для

российской теории и практики термин «капитализация» известен давно и понятен всем, то «IPO» – это скорее тенденция последних лет, а если говорить про банковскую систему, то для нее это достаточно новое явление.

В данной статье мы рассмотрим актуальные вопросы, касающиеся банковского IPO в России. А именно:

- покажем, что же такое IPO, выделим основные этапы его проведения;
- рассмотрим, почему на данный момент ни один отечественный коммерческий банк<sup>1</sup> не применил на практике IPO;
- можно ли назвать IPO российских банков новейшей тенденцией в банковском бизнесе или это скорее дань моде, престижу;
- почему отечественные банки заинтересованы в IPO и какие минусы оно в себе одновременно таит;
- найдутся ли инвесторы, готовые купить на открытом рынке акции российских банков, и кто они;
- в заключение мы сформулируем нашу позицию, касательно перспективы, которая ожидает IPO российских банков.

Итак, прежде чем перейти к проблеме IPO российских КБ, обратимся сначала достаточно кратко к понятию «капитализация». Капитализация (capitalization) представляет собой произведение рыночной цены акции на их количество. Высокая капитализация бизнеса обеспечивает:

- получение дешевых кредитов;
- приток стратегически необходимых инвестиций;
- защиту от враждебных поглощений;
- уверенное позиционирование себя в бизнес-элите;
- возможность достойного выхода из бизнеса (особенно, в случае многопрофильной компании) и пр.

Понимание важности повышения капитализации (тех положительных эффектов, которые ее сопровождают) приводит в итоге к тому, что бизнес становится более цивилизованным, компании уходят (постепенно) от так называемых «серых схем» наращивания капитала, от выкачивания денежных потоков к формированию рыночной стоимости своего бизнеса и ее наращиванию.

Можно выделить несколько способов увеличения капитализации. Вот основные:

- реструктуризация бизнеса<sup>2</sup> (иногда достаточно лишь одного известия о планах по структурной перестройке компании, одобренного инвесторами, для роста котировок акций; так было, например, с Газпромом и Сбербанком);
- участие компании в сделках по слиянию/поглощению (в том числе и с участием крупных международных корпораций);
- первичное открытое размещение акций (IPO).

Как мы уже говорили выше, данная статья посвящена проблеме IPO российских коммерческих банков. Поэтому именно данный способ наращивания капитализации мы и будем рассматривать далее.

Для российского банковского бизнеса тема IPO сейчас очень актуальна и представляет собой большой как практический, так и теоретический интерес.

IPO (initial public offering) – первичное публичное предложение акций – это первичная продажа на открытом рынке акций компании, которая проводится путем публичного выпуска новых акций. Цель размещения акций – получение нового капитала для ведения дел или осуществления новых инвестиционных проектов владельцами компании. Проще говоря, первичное публичное предложение акций – это выпуск новых акций для того, чтобы привлечь дополнительные денежные средства:

- на развитие бизнеса;
- для повышения капитализации компании/банка;
- в целях получения средств для альтернативного бизнеса;
- для обеспечения выхода ряда акционеров из бизнеса с максимальной выгодой.

<sup>1</sup> В дальнейшем – КБ.

<sup>2</sup> Реструктуризация компании (restructuring) – это изменение структуры компании, а также элементов, формирующих ее бизнес, под влиянием факторов либо внешней, либо внутренней среды. Реструктуризация включает в себя совершенствование системы управления, финансово-экономической политики компании, ее операционной деятельности, системы маркетинга и сбыта, управления персоналом.

## 2. Основные этапы IPO

Рассмотрим процесс IPO структурно: выделим его основные этапы. Обычно выделяют четыре этапа в схеме проведения первичного публичного размещения акций:

I этап. Подготовительный. Компания/банк выбирает на этом этапе финансового консультанта, вырабатывает стратегию, проводит необходимые структурные преобразования, создает публичную кредитную историю (в России мы это можем наглядно наблюдать, отслеживая размещения банковских облигационных займов), создает структуру корпоративного управления, отвечающую современным требованиям, разрабатывает связанную с размещением маркетинговую и PR-кампанию.

II этап. Компания/банк определяет основные параметры предстоящего IPO (количество акций, выпускаемых на рынок, целевую цену, бюджет затрат, ожидаемые доходы и пр.), проходит процедуры юридической и финансовой комплексной проверки и независимой оценки своего бизнеса.

III этап. Компания/банк осуществляет подготовку регистрации проспекта эмиссии, принимает окончательное решение о выпуске и совершает прочие процедурные действия; доводит информацию о предстоящем IPO до потенциальных инвесторов, готовит презентации для аналитиков и инвесторов, определяет окончательную цену размещения.

IV этап. Осуществляется само размещение, т.е. допуск компании/банка на биржу и подписка на акции; проводятся презентации, пересматриваются аналитические материалы, чтобы в них не попала закрытая информация; сделка IPO закрывается.

Значит, процедура проведения IPO – крайне трудоемка.

## 3. Время, затрачиваемое на подготовку и проведение IPO

Российские банкиры, занимающиеся вопросами IPO, подсчитали, что между решением о проведении первичного публичного предложения акций КБ и непосредственным их размещением может пройти от 8 месяцев до 5 лет в зависимости от степени готовности банка к выходу на рынок. Для сравнения приведем цифры западных развитых рынков, где банковские IPO – не новинка. Иностранные эксперты, говоря о своих компаниях, считают, что процесс IPO (от подготовки до выпуска акций) должен занимать примерно 20 недель, т.е. примерно 5 месяцев. Такая существенная разница в сроках имеет место благодаря наличию существенной разницы в степени готовности компании/банка к тому, чтобы стать публичной. Эта разница заключается в текущем уровне развития бизнеса, его прозрачности и эффективности управления.

## 4. Зависимость успешности IPO от соблюдения формальных и неформальных процедур подготовки

Наиболее интенсивная работа идет в последние два этапа и занимает в среднем около 6 месяцев. Действия, развернутые компанией/банком, в это время наиболее заметны для внешнего окружения. Однако стоит подчеркнуть, что основная доля успеха от проведения IPO зависит от того, насколько подготовленной компания/банк подошла к реализации формальных процедур и требований, осуществляемой на последних этапах проведения первичного публичного размещения акций. Как подсчитали аналитики Deloitte&Touche, разница в объеме средств, привлеченных в результате проведения IPO, в зависимости от того, были ли выполнены только формальные требования или действительно созданы все необходимые

условия для понимания инвесторами полной картины бизнеса, может достигать от 35% до 38%<sup>3</sup>. Т.е. то, насколько успешно пройдет IPO, насколько больше средств будет привлечено в результате и в какой степени будут перекрыты расходы на IPO, прямо пропорционально тому, насколько хорошо компания/банк окажется подготовлена к IPO не только по формальным признакам, а фактически. Для этого на протяжении нескольких лет, предшествующих первичному размещению, необходимо работать над имиджем компании/банка. Так, например, финансовую отчетность по МСФО необходимо готовить и аудировать на протяжении не менее чем трех лет. Это нужно для того, чтобы потенциальные инвесторы имели возможность ознакомиться с историей (финансового) развития компании/банка в цивилизованном и понятном для них формате, а также иметь базу для сравнения финансовых показателей возможного объекта для вложения средств с аналогами в стране и за рубежом. Кроме этого, компания/банк должна создать мощную систему корпоративного управления с участием независимых директоров, которые реально бы участвовали в управлении компанией/банком (наглядный пример использования такой практики – ОАО АКБ РОСБАНК). Обязательным условием для признания факта высокой степени готовности к IPO должно являться наличие стратегии развития организации в документальном виде и осуществляемое стратегическое управление в соответствии с ней. Очевидно, что все подобные требования не должны быть достигнуты за несколько месяцев до начала размещения. Инвесторы должны ознакомиться с достаточно длительной историей соответствия деятельности компании/банка принципам цивилизованного ведения бизнеса и убедиться, что она будет развиваться в соответствии с ними и в дальнейшем.

## 5. Основополагающие факторы, определяющие степень заинтересованности инвесторов в выпускаемых акциях

Исследования, проведенные на развитых рынках, позволили выделить ряд факторов, которые определяют то, насколько высоко будут оценены акции компании/банка инвесторами. Вот основополагающие факторы, на которые в первую очередь обращают внимание потенциальные инвесторы<sup>4</sup>:

- на что пойдут вырученные от IPO средства;
- каковы сумма размещения и доля предлагаемого пакета;
- стратегия и уровень зрелости бизнеса;
- состояние корпоративного управления и организационная готовность компании/банка к функционированию в качестве публичной;
- насколько убедительна и привлекательна концепция создания стоимости компании/банка;
- доступна ли эмиссия для таких инвесторов, как пенсионные фонды, деятельность которых ограничена законодательством.

Очевидно, что на многие факторы компании/банка в состоянии влиять, и если сосредоточить свое внимание на них, можно суметь продать свою компанию/банк дороже:

- нужно нацеливать компанию/банк на создание стоимости еще до момента принятия решения об IPO, хорошо понимать и управлять основными факторами создания стоимости;
- необходимо подготовить компанию/банк к функционированию в качестве публичной (соблюдать принципы транспарентности);
- инвесторов должна привлекать принятая в компании/банке концепция создания стоимости;

<sup>3</sup> Источник: [www.deloitte.com](http://www.deloitte.com)

<sup>4</sup> На основе исследований, проведенных McKinsey&Company, Inc.

- важно правильно, четко и скоординировано управлять процессом IPO, налаживая взаимодействие со всеми участвующими сторонами.

**6. Затраты на подготовку и проведение IPO**

В заключение краткого теоретического экскурса необходимо сказать о затратах, которые несет банк при первичном выпуске акций на биржу. По подсчетам банкиров, которые принимают непосредственное участие в подготовке IPO, для того, чтобы КБ вышел с IPO на рынок, ему необходимо затратить как минимум 8-15% от объема выпуска, включая затраты на подготовку и организацию (при этом 5-10% зарабатывают на IPO организаторы и андеррайтеры)<sup>5</sup>.

Таким образом, суммируя все вышеизложенное, совсем не удивительно, что на протяжении более десятилетия (пока) первичным публичным размещением акций как инструментом наращивания капитализации. Однако уже несколько российских КБ заявили о своем намерении провести в ближайшее время (в перспективе до трех-пяти лет) IPO своих акций (см. рис. 1).

- **Внешторгбанк** (в конце 2006 г.-начале 2007 г. собирается в ходе IPO разместить около 25% акций, предполагая привлечь 2 млрд. долл.);
- **Газпромбанк** (IPO запланировано на 2007 г., пройдет не ранее мая 2007 г., будет размещено порядка 25% акций);
- **КИТ Финанс Инвестиционный банк** (планирует IPO на 2007-2008 г.г., когда капитализация КБ будет не менее 300 млн. долл.);
- **Московский кредитный банк** (2008-2009 г., планирует разместить на бирже не более 25% акций);
- **Петербургский социальный коммерческий банк** (2008-2009 г.);
- **Юниаструм Банк** (2007-2008 г.);
- **АКБ Юнистрим** (после проведения IPO Юниаструм Банком – материнский банк);
- **Международный банк Санкт-Петербурга;**
- **МДМ-Банк;**
- **Уралсиб;**
- **АКБ РОСБАНК** (планировал IPO на лето 2006 г., но отложил его на неопределенный срок после приобретения его доли, составляющей (10%-1) акция, французской банковской группой Societe Generale, затем Societe Generale купил на прежних условиях еще 10% акций и приобрел одновременно опцион, по которому он имеет право до конца дня 31 декабря 2008 г. приобрести еще (30% + 2) акции, т.е. в совокупности контрольный пакет АКБ РОСБАНК)

**Рис. 1. Перечень банков, заявивших о своем намерении в ближайшие годы провести IPO**

Несмотря на все сложности, IPO банков в России ждут в бизнес-сообществе. Так, например, президент ММВБ Александр Потемкин, выразив сожаление, что IPO РОСБАНКа откладывается, сказал: «Для нас это было очень важно – первое настоящее банковское IPO». А первый заместитель председателя правления ЦБ РФ Андрей Козлов, выступая на общем собрании Московского банковского союза, заявил, что IPO – это потенциально интересный способ решения проблемы повышения капитализации российских банков, «в ближайшие 1,5-2 года этот источник средств, как справедливый, так и эффективный, может стать реальным источником повышения капитализации банковской системы»<sup>6</sup>.

Рассмотрим и проанализируем подробно перспективы развития рынка IPO российских коммерческих банков.

<sup>5</sup> При этом очевидно, что затраты будут выше, если компания/банк собирается выходить на зарубежные площадки (наиболее популярна среди российских бизнесменов – Лондонская биржа LSE), и ниже, если компания/банк предпочтет российский аналог (например, РТС).

<sup>6</sup> Источник: www.bankir.ru

**7. Основные характеристики современного состояния и развития банковского сектора РФ**

Несмотря на то, что процедура IPO для российских банков нова и достаточно сложна (это отмечают не только мелкие и средние, но и крупные КБ), Банк России и все банковское сообщество полагают, что после того, как несколько банков реально проведут IPO, начнется волна первичных размещений. И для этого есть ряд убедительных причин.

До последнего времени основным источником капитализации российских банков являлось накопление собственной прибыли, это был период экстенсивного роста показателей деятельности банковской системы. Можно, на наш взгляд, говорить о том, что в конце 2005 г. этот период завершился. Перед банками встает проблема достаточности капитала<sup>7</sup> и крайне низкой капитализации. Понятно, что банки будут искать новые источники капитализации, одним из которых является IPO. Сравнение показателей капитализации (абсолютных и относительных) по некоторым банкам развитых и развивающихся стран мира приведено в табл. 1.

**Таблица 1<sup>8</sup>**

**ДАнные по показателю капитализации НЕКОТОРЫХ БАНКОВ МИРА**

Банки	Страна	Капитализация, \$ млн.	P/E	P/BV
Сбербанк	Россия	32 370	18,8	4,1
Банк Москвы	Россия	3 055	15,8	2,7
ПСБ	Россия	1 752	8,0	3,1
Уралсиб	Россия	5 237	14,8	2,9
Возрождение	Россия	553	17,0	3,7
<b>Среднее по российскому рынку</b>			<b>14,9</b>	<b>3,3</b>
<b>Развивающиеся рынки</b>				
OTP Bank	Венгрия	9 676	14,0	3,7
Bank Pekao	Польша	9 370	19,5	3,6
Komerčni Bank	Чехия	4 298	14,6	3,0
Bank BPH	Польша	6 931	20,9	3,3
Banco Bradesco	Бразилия	37 370	11,8	3,4
Banco Itau	Бразилия	33 689	12,5	4,2
Banco Santander Chile	Чили	8 081	17,0	3,8
Isbank (Turkye Is Bankasi)	Турция	16 885	22,0	2,2
Bank of Piraeus	Греция	4 800	25,1	2,8
Manayan Banking Berhad	Малайзия	11 041	15,9	2,5
<b>Среднее по развивающимся рынкам</b>			<b>17,3</b>	<b>3,3</b>
<b>Развитые рынки</b>				
Citigroup	США	236 188	12,6	2,2
Bank of America	США	187 745	11,0	1,8
HSBC	Великобритания	195 426	12,6	2,1
Royal Bank of Scotland	Великобритания	104 186	10,4	1,5
Mitsubishi	Япония	92 510	12,8	1,5
Credit Agricole	Франция	59 194	10,1	1,6
Deutsche Bank	Германия	58 348	10,8	1,7
Societe Generale	Франция	54 451	10,2	2,5
<b>Среднее по развитым рынкам</b>			<b>11,3</b>	<b>1,9</b>

<sup>7</sup> Сейчас норма достаточности капитала составляет 10%, но отзыв лицензии на осуществление банковских операций по этому основанию происходит только тогда, когда показатель достигает 2%. Подготовлен законопроект, который, учитывая рекомендации Базельского комитета по банковскому надзору, устанавливает более высокую планку – в 8% (хотя также рассматривается возможность снижения норматива достаточности капитала с 8% до 6%).

<sup>8</sup> Источник: www.skrip.ru, данные на начало 2006 г.

Таблица 2

## МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА РФ

Показатель	1.01.99	1.01.00	1.01.01	1.01.02	1.01.03	1.01.04	1.01.05	1.01.06
Активы банковского сектора, млрд. руб.	1 046,6	1 586,4	2 362,5	3 159,7	4 145,3	5 600,7	7 136,9	9 750,3
в % к ВВП	39,8	32,9	32,3	35,3	38,3	42,3	42,0	45,0
Собственные средства (капитал) банковского сектора, млрд. руб.	76,5	168,2	286,4	453,9	581,3	814,9	946,6	1 241,8
в % к ВВП	2,9	3,5	3,9	5,1	5,4	6,2	5,6	5,7
в % к активам банковского сектора	7,3	10,6	12,1	14,4	14,0	14,6	13,3	12,7
Кредиты физ. лицам, включая просроченную задолженность, млрд. руб.	20,1	27,6	44,7	94,7	142,2	299,7	618,9	1 179,3
в % к ВВП	0,8	0,6	0,6	1,1	1,3	2,3	3,6	5,4
в % к активам банковского сектора	1,9	1,7	1,9	3,0	3,4	5,4	8,7	12,1
в % к денежным доходам населения	1,1	1,0	1,1	1,8	2,1	3,4	5,7	8,8
Вклады физических лиц, млрд. руб.	199,8	297,1	445,7	678,0	1 029,7	1 517,8	1 977,2	2 754,6
в % к ВВП	7,6	6,2	6,1	7,6	9,5	11,5	11,6	12,7
в % к пассивам банковского сектора	19,1	18,7	18,9	21,5	24,8	27,1	27,7	28,3
в % к денежным доходам населения	11,2	10,2	11,2	12,7	15,1	17,1	18,1	20,6
Средства, привлеченные от предприятий и организаций, млрд. руб.	281,4	468,4	722,1	902,6	1 091,4	1 384,8	1 986,1	2 953,1
в % к ВВП	10,7	9,7	9,9	10,1	10,1	10,5	11,7	13,6
в % к пассивам банковского сектора	26,9	29,5	30,6	28,6	26,3	24,7	27,8	30,3
<b>Справочно:</b>								
<b>Показатель, млрд. руб.</b>	<b>1.01.99</b>	<b>1.01.00</b>	<b>1.01.01</b>	<b>1.01.02</b>	<b>1.01.03</b>	<b>1.01.04</b>	<b>1.01.05</b>	<b>1.01.06</b>
ВВП	2 629,6	4 823,2	7 305,6	8 943,6	10 830,5	13 243,2	17 008,4	21 665,0
Инвестиции предприятий и организаций всех форм собственности в основной капитал (без субъектов малого предпринимательства)	318,8	565,6	1 012,5	1 375,1	1 360,3	1 774,9	2 130,2	2 688,5
Денежные доходы населения	1 776,0	2 908,0	3 983,9	5 325,8	6 831,0	8 901,6	10 930,0	13 343,6

Источник: www.cbr.ru «Обзор банковского сектора Российской Федерации» №41 март 2006 года

Российский банковский сектор начал свое развитие относительно недавно (даже по сравнению со странами Центральной и Восточной Европы). Поэтому, при сохранении благоприятных макроэкономических тенденций, стабильности политического курса, можно утверждать, что он является емким, имея большой потенциал для дальнейшего развития.

Согласно выводам аналитического исследования «CEE Banking Sector Report - 2006», проведенного Raiffeisen Zentralbank Osterreich AG и Raiffeisen Centrobank AG, к 2008 г. суммарные активы банков стран СНГ (в исследовании их представляют Россия – крупнейший банковский рынок в СНГ, Украина и Белоруссия) превысят суммарные активы банков Центральной и Восточной Европы. Аналитики прогнозируют, что банковский сектор стран СНГ будет развиваться значительно быстрее, чем европейский: до 2010 г. в СНГ средний ежегодный рост по прогнозам составит 25%, в Юго-Восточной Европе – 16%, в Центральной Европе – 15%.

Основная причина столь динамичного развития и расширения банковского сектора стран СНГ (в первую очередь Российского) заключается в развитии рынка услуг для физических лиц. Рост платежеспособного спроса (проявляющегося в растущей потребности финансирования покупки ипотеки, автомобилей и потребительских товаров) создает существенный задел для потребительского и ипотечного кредитования.

При этом рост доли потребительских кредитов не должен создать, так называемый, «кризис плохих долгов», поскольку соотношение просроченной задолженности по таким кредитам к ВВП достаточно низкое – около 5,7 %, тогда как в Европе этот показатель на порядок выше

### Рис. 2. Банковский сектор СНГ (Россия, Украина, Белоруссия): прогноз высоких темпов роста

Последние несколько лет стали периодом качественных изменений российского банковского сектора, динамику развития которого можно смело охарактеризовать как положительную (основные макроэкономические показатели деятельности КБ РФ в период с 01.01.1999 г. по 01.01.2006 г. показаны в табл. 2; иллюстрация динамичного развития и прогноза расширения банковского сектора РФ и некоторых стран СНГ приведена на рис. 2). Такой характер развития связан с позитивным влиянием макроэкономических факторов<sup>9</sup>:

<sup>9</sup> Вообще говоря, макроэкономическая стабильность позитивно влияет на все отрасли экономики России, а на банковский сектор в особенности. Как отмечают специалисты (в том числе и иностранные, работающие в области прогнозирования ситуации в банковском сек-

- рост реального объема ВВП;
- сохранение высоких цен на энергоносители на мировом рынке, приток в страну валютных ресурсов;
- повышение устойчивости бюджетной системы;
- введение системы страхования вкладов физических лиц (что позволило устранить монополию Сбербанка на рынке данных услуг: если в 2000 г. его доля в совокупных депозитах населения составляла около 76,5%, то уже на начало 2006 г. она составила порядка 54,5%)<sup>10</sup>.

Таким образом, растет доверие населения к банковскому сектору РФ, что проявилось в росте депозитов, который, в свою очередь, позволил существенно нарастить совокупный объем кредитного портфеля.

Хорошие темпы роста показателей банковского сектора за последние годы<sup>11</sup> способствовали появлению

торе РФ), российский финансовый сектор чувствителен к *резким* изменениям макроэкономических показателей, хотя повторения кризиса 1998 г. никто не прогнозирует даже в случае резкого падения цен на энергоносители. Если рассуждать объективно, банковский сектор в России пока не очень сильный, хотя в последнее время наблюдаются действительно весьма положительные тенденции. В целом капитализация отечественных банков недостаточна, но для ее увеличения нужно время. Ведь не стоит забывать о том, что крупный банковский сектор не может возникнуть за несколько лет.

<sup>10</sup> Источник: расчеты на основе данных ЦБ РФ (www.cbr.ru).

<sup>11</sup> Несмотря на положительные сдвиги в динамике показателей развития банковского сектора, их устойчивый рост еще не привел российскую банковскую систему к достаточному уровню капитализации. Подсчитано, что совокупный доход всей банковской системы РФ равен доходам, к примеру, одного Газпрома. Отношение банковских активов к ВВП, как мы видим, составило по результатам 2005 г. 45,0%. Аналогичные показатели по странам ЦВЕ и развитым странам выше:

Отношение банковских активов к ВВП (%), на 01.01.2006 г. (Источник: www.skrin.ru)	
Англия	340
Франция	239
Германия	137
США	80
Польша	61
Россия	45

нию достаточно большого интереса инвесторов к бумагам (акциям) российских банков.

Как известно, в настоящее время на бирже торгуются акции всего нескольких отечественных КБ: Сбербанк, Банка Москвы, банка «Возрождение», Промышленно-строительного банка (ПСБ), банка «Уралсиб», банка «Тарханы» (Пенза).

2005 год характеризовался как год банковского биржевого бума, капитализация вышеуказанных КБ значительно выросла (см. табл. 3).

Таблица 3<sup>12</sup>

**ДИНАМИКА РОСТА КОТИРОВОК**

Наименование КБ	Тикер	Рост с начала 2006 года, %	Рост за 6 месяцев (2005), %	Рост за год (2005), %	Free float <sup>13</sup> , %	Средний ежедневный биржевой оборот, \$ тыс.
Сбербанк	SBER	12	61	153	35	73 860
ПСБ	PCBS	23	45	220	15	424
Банк Москвы	MMBM	44	44	529	10	133
Возрождение	VZRZ	10	174	558	5	167
Уралсиб	USBN	57	109	423	15	78

Позитивный тренд развития банковской отрасли РФ сказался и на росте доверия иностранных инвесторов, что наглядно выражается в увеличении притока иностранного капитала в российский банковский сектор. За 2005 г. доля нерезидентского капитала в совокупном зарегистрированном уставном капитале российских банков увеличилась вдвое – до 11,15% на 01.01.2006 г.<sup>14</sup> Заместитель генерального директора Государственной корпорации «Агентство по страхованию вкладов» Андрей Мельников считает, что доля иностранного капитала в российской банковской системе в ближайшие 2-3 года может увеличиться до 17-18%. При этом иностранный капитал привлекают в Россию перспективы роста розничного бизнеса, а также возможность приобретения долей в крупнейших банках в процессе выхода их на IPO. На этом фоне несколько российских банков объявили о своем намерении в ближайшее время провести IPO, став таким образом локомотивом первичного размещения акций. Полный перечень заявителей был представлен выше.

После завершения всех технических, юридических процедур и начала активной торговли эксперты прогнозируют целую волну IPO в банковском секторе России.

**8. Положительное воздействие IPO на российские коммерческие банки**

Выделим причины, по которым российские банки идут на IPO, т.е., иными словами, возможные преимущества, которые получают КБ РФ от проведения IPO:

**8.1. Большой объем привлекаемых ресурсов за короткий срок**

Первый и наиболее очевидный аргумент в пользу проведения IPO: IPO выгодно с точки зрения объема привлекаемых ресурсов. Делая ставку на будущее размещение своих акций, эмитент хочет не просто по-

высить к ним интерес и в перспективе увеличить капитализацию и стоимость компании, а предполагает за небольшой промежуток времени привлечь значительные финансовые ресурсы. Ведь IPO – это не просто допуск на биржу и возможность совершать сделки по акциям на торговой площадке. Главное отличие первичного публичного предложения состоит в том, что при нем инвесторам, как правило, предлагается за короткий срок купить значительный пакет акций выставляемого на биржу банка (компании).

**8.2. IPO – источник долгосрочных активов**

Вторая причина, на наш взгляд, заключается в том, что выход на фондовый рынок – это не просто допуск к достаточно дешевому источнику средств, но это источник долгосрочных активов.

Таким образом, IPO можно рассматривать не просто как способ повышения капитализации, но и как один из методов улучшения нормативных показателей деятельности КБ.

**8.3. Укрепление дисциплины, изменение мировоззрения руководства коммерческих банков – приоритет стоимости и, как следствие, публичности и открытости для рынка**

В-третьих, котируемость на бирже банковских акций позволяет стать владельцам этих банков более «прозрачными» и «публичными». Например, в РОСБАНКе руководство в настоящее время активно работает над совершенствованием корпоративного управления. В частности, в Совет Директоров вошли так называемые независимые директора – известные люди бизнеса, иностранцы. Для проведения успешного IPO (для повышения ликвидности выпущенных акций) в банке проводится политика, направленная на обеспечение акционеров, инвесторов и других заинтересованных лиц наиболее полной и достоверной информацией о деятельности КБ (это и соблюдение действующего законодательства в сфере раскрытия информации, и регулярность и оперативность ее предоставления, и доступность, достоверность раскрываемой информации, и в то же время соблюдение разумного баланса между открытостью банка и соблюдением его коммерческих интересов).

**8.4. Усовершенствование методов, технологий управления**

Новые перспективные инвесторы (например, различные институциональные фонды, крупные международные банки) позволят, по нашему мнению, повысить цивилизованность и эффективность российской банковской системы, а также и степень ее вовлеченности в глобальное финансовое поле.

**8.5. Доступ к дешевым кредитам в будущем**

Еще один веский аргумент – стратегический инвестор (очевидно, что, когда мы говорим о появлении стратегического инвестора, мы имеем ввиду покупку значительной доли компании/банка одним крупным игроком) принесет в банк не только деньги, но и новые технологии, возможности дешевле привлекать ресурсы и пр. (при этом, что характерно для российских КБ в отличие, например, от их польских аналогов, собственники отечественных банков сохраняют за собой контроль над ними, free float достаточно низкий – до 25%).

<sup>12</sup> По данным ММВБ.

<sup>13</sup> Примерные оценки по данным www.skrin.ru.

<sup>14</sup> Источник: Интерфакс.

Таким образом, рассматривая затраты<sup>15</sup> на проведение IPO и потенциальные выгоды, российские банкиры приходят к выводу, что акции им обойдутся дешевле, чем, например, облигационные и синдицированные займы.

## 9. Возможные выгоды и причины заинтересованности потенциальных инвесторов в IPO российских коммерческих банков

Проанализировав выгоды IPO с точки зрения эмитента, перейдем теперь к рассмотрению интереса инвесторов (в том числе и иностранных).

### 9.1. Перспективы высоких темпов роста банковского бизнеса в России

При сохранении тех тенденций, которые уже четко проявляются сегодня:

- рост потока нефтедолларов в страну;
- рост платежеспособного спроса;
- динамизм роста финансовых показателей деятельности КБ;
- наличие высокопрофессионального персонала;
- наличие населения (экономически активного), которое можно привлечь к использованию банковских услуг (сейчас 41% населения страны не пользуется никакими банковскими продуктами<sup>16</sup>);
- изменения в системе страхования вкладов: увеличение размера страховых выплат при сохранении затрат КБ на первоначальном уровне.

IPO российских КБ можно считать потенциальной «золотой жилой» для инвесторов.

### 9.2. Рост качества активов

Банковская система перестала являться слабым звеном российской экономики. Активно внедряются программы потребительского кредитования, ипотека, растет кредитование реального сектора экономики, повысилось качество активов (при росте кредитов и прочих размещенных средств более чем на 40%, объем просроченной ссудной задолженности за 2005 г. вырос на 23,4% и на 01.01.2006 г. составил 76,4 млрд. руб. Вместе с тем ее удельный вес в общей сумме ссудной задолженности снизился с 1,4 до 1,2%)<sup>17</sup>.

### 9.3. Повышение прозрачности ведения бизнеса российскими банками<sup>18</sup>

КБ в любом случае гораздо более прозрачны, чем большинство промышленных компаний (особенно после перехода к МСФО – стандартам). Банки – это все же монопрофильные компании, даже если входят в ФПГ или имеют дополнительные бизнесы, часто сопутствующие основному (например, подконтрольные страховые ком-

пании, управляющие компании и пр.), а не конгломерат разрозненных бизнесов (пример: АФК «Система»).

Наглядные цифры, подтверждающие вышеозначенный тезис, опубликовало рейтинговое агентство «Standard&Poor's» в своем обзоре «Исследование информационной прозрачности российских банков: Новые лидеры на фоне умеренного роста и улучшения раскрытия структуры собственности» (12 октября 2006 г.)<sup>19</sup>. Согласно данным, полученным аналитиками, за текущий год уровень открытости российских банков в глазах международных инвесторов вырос с 36% в 2005 г. до 48,3% в 2006 г.<sup>20</sup> При этом 18 банков получили балл выше 50%, тогда как в 2005 г. их было всего четыре.

### 9.4. Покупка акций КБ в ожидании выгодных сделок по слиянию/присоединению с участием этого КБ

Интерес к банковскому сектору подогревается и большим количеством ожидаемых сделок по слияниям и присоединениям. (Так, например, узнав о предстоящей покупке Внешторгбанком банка ПСБ, инвесторы тут же принялись скупать акции последнего, обеспечив себе таким образом будущее участие в капитале второго крупнейшего после Сбербанка КБ России).

### 9.5. Недооценка российских банков в настоящее время

Исследователи (как российские, так и западные) считают, что отечественные банки недооценены в настоящее время, на них будет высокий спрос. По оценкам экспертов, ВТБ при IPO получит в результате 3-3,5 P/BV, «его инвесторы разорвут на части».

### 9.6. Желание диверсифицировать портфель вложений

Увлечение инвесторов акциями нефтегазовых и других сырьевых компаний уже прошло. Покупатели (особенно иностранцы) очень заинтересованы в разбавлении своих портфелей, «перегруженных» тяжелыми отраслями, бумагами эмитентов, хотя бы частично ориентированных на работу в потребительском секторе.

Наглядным примером высокого интереса к акциям российских КБ со стороны иностранных инвесторов стало создание шведской инвестиционной группой «East Capital» специального инвестиционного фонда для вложений в акции банков стран СНГ.

Вот еще один пример: в 2005 г. инвестиционный банк «Dresdner Kleinwort Wasserstein» (DrKW) заявил, что считает акции российских КБ сверхприбыльными и призвал коллег инвестировать в них, и, прежде всего, в «системные»<sup>21</sup>, к которым отнес: Альфа-банк, МДМ-банк, банк «Русский стандарт», Уралсиб, Промстройбанк.

<sup>15</sup> Банкиры заявляют, что в среднем эмитенту первичный выпуск акций на открытый рынок обходится от 8 до 15% от объема выпуска (включая затраты на подготовку и организацию выпуска). Организаторы и андеррайтеры IPO при этом зарабатывают 5-10% от объема выпуска. Подготовка к IPO может при этом занимать от 8 месяцев до 5 лет.

<sup>16</sup> Согласно социологическому исследованию, проведенному по заказу Агентства по страхованию вкладов.

<sup>17</sup> www.cbr.ru Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора в 2005 году.

<sup>18</sup> Некоторые бизнесмены относят необходимость при IPO превращать КБ в публичную компанию к отрицательной стороне сделки, поскольку необходимо регулярно предоставлять отчетность акционерам, проводить встречи с инвесторами, соблюдать определенную бизнес-дисциплину.

<sup>19</sup> Источник: www.standardandpoors.ru.

<sup>20</sup> Однако с учетом поправок, внесенных в методологию расчета, улучшение составило всего 3 п.п. (т.е. до 39%).

В своей методологии оценки открытости S&P использовал 107 различных критериев, сгруппированных в три крупных блока.

1. Структура собственности и корпоративная структура.
2. Финансовая и операционная информация.
3. Структура и процессы совета директоров и менеджмента.

При этом основными участниками рейтинга открытости стали те кредитные организации, которые сформировали кредитную историю на международных рынках. Наибольшего прогресса российские банки достигли в раскрытии информации о политике управления рисками и о структуре собственности.

<sup>21</sup> Системные банки – это значимые частные банки. Крушение одного или нескольких из этих банков может привести к серьез-

Бумаги этих КБ аналитики DrKW (будь то акции, облигации и пр.) считают недооцененными и в ближайшем будущем прогнозируют их существенный рост.

Таким образом, как мы видим, мотив покупать акции российских банков у инвесторов несомненно имеется. Если мы посмотрим на опыт других стран с развивающимися рынками, то увидим, что из 10 крупнейших компаний по капитализации на фондовом рынке 4-5 составляют КБ. Это, очевидно, происходит потому, что этот бизнес наиболее понятен инвесторам: банки обладают высокой капитализацией и регулярно выплачивают дивиденды (не нужно забывать о том, что доля присутствия иностранного капитала в этих КБ очень велика, часто достигает 100%). На этапе зарождения рынка банковских акций российских КБ инвесторы пока ожидают сверхприбыли и доступ к участию в управлении банками.

Подведем итог вышесказанному. Из всего того, что мы перечислили, неоспоримо следует вывод, что банковские IPO в России действительно должны иметь успех: выгоду получают как эмитенты, так и инвесторы. Но так ли все «гладко», как кажется на первый взгляд? Очевидно, что есть и другая сторона медали: различные сложности, ограничения и противоречия, сопровождающие процесс банковских IPO в России. Рассмотрим их подробнее.

## 10. Сложности и ограничения, сопровождающие процесс банковских IPO в России

### 10.1. Чтобы иметь успех у инвесторов, нужно быть первым или вторым игроком в отрасли

Во-первых, сразу стоит отметить тот очевидный факт, что к выходу на рынок с первичным предложением акций мелкие и даже средние банки сейчас не готовы (и вряд ли смогут это сделать в ближайшем будущем). Это происходит потому, что:

- процедура организации IPO является и сложной и дорогостоящей;
- еще не накоплен опыт успешных IPO среди российских банков;
- зачастую корпоративное управление и раскрытие информации не находятся на уровне, требуемом инвесторами;
- не представляют для инвесторов большого интереса с точки зрения крайне малых объемов для торговли на фондовом рынке.

В ближайшее время (особенно в свете того, что российское законодательство запрещает создание на территории РФ филиалов иностранных банков) эта группа КБ будет представлять собой интерес для поглощения (сравнительно дешевая возможность получить лицензию на осуществление банковских операций и, соответственно, быстрый допуск на российский рынок).

Таким образом, на рынке (и, прежде всего, иностранном) будут пользоваться спросом акции достаточно узкого круга банков.

### 10.2. Наличие рисков корпоративного управления

Во-вторых, несмотря на то, что покупка банковских бумаг позволяет диверсифицировать портфель (что означает, как мы отмечали выше, сохранение интереса к ним), инвесторы могут быть в них не заинтересованы. У большинства российских банков есть доминирующий акционер, в силу чего покупать большой

ным последствиям для российского банковского сектора и экономики в целом.

портфель не имеет смысла, т.к. есть повышенные риски корпоративного управления.

### 10.3. Низкий free float российских банков

В-третьих, интерес инвесторов может сдерживать низкий free float российских КБ. Контрольные пакеты своих акций пока не намерен продавать никто. Возникает, таким образом, некоторое противоречие: с одной стороны, КБ РФ хотят привлечь стратегических инвесторов, а с другой стороны, не хотят отдавать контроль над своим бизнесом в чужие руки. Это происходит из-за боязни враждебных поглощений впоследствии.

### 10.4. Несовершенство законодательства

В-четвертых, акции даже крупных российских КБ нельзя считать достаточно ликвидными потому, что до сих пор не принят закон, позволяющий иностранным инвесторам покупать свободно (без получения разрешения от Банка России, а только уведомляя его) до 10% акций. Это означает, что для банков провести IPO технически более сложно, чем для любой другой российской компании. Банковские акции остаются наиболее зарегулированным сегментом фондового рынка, т.к. КБ обязаны получать разрешение у Банка России на любое отчуждение своих акций в пользу нерезидентов.

### 10.5. Сложность адекватной оценки рыночной стоимости российских банков

В-пятых, выход на западные биржи осложняют и трудности рыночной оценки российских КБ с точки зрения западных стандартов. Справедливо оценить средний российский банк довольно трудно, т.к. многие из них раньше формировали свой капитал с помощью серых схем и ненадежных активов.

## 11. Рекомендации по повышению качества и успешности IPO КБ РФ

На основании вышеизложенного попытаемся дать несколько рекомендаций, предложений, которые бы позволили сделать IPO российских банков действительно более успешными и выгодными.

Учитывая факторы, являющиеся ключевыми при принятии решения инвесторами о включении в свой портфель банковских акций<sup>22</sup>, сформулируем наши предложения.

1. В отсутствие закона, позволяющего иностранным инвесторам более свободно покупать акции российских КБ, схема IPO усложняется. Организуются (часто самими банками) специальные компании (нерезиденты), которым и будут при IPO продаваться акции. Эти компании берут на себя все трудности по получению необходимых разрешений от Банка России. Далее при осуществлении уже вторичной торговли между нерезидентами согласовывать сделку с регулятором не требуется. Таким образом, для того, чтобы упростить процедуры, нужно в ближайшее время принять такой закон (законопроект давно уже разработан, одобрен ЦБ РФ и банковским сообществом)<sup>23</sup>.
2. Небольшой размер собственного капитала российских банков (по сравнению с их западными и азиатскими аналогами) – проблема для нахождения покупателя. Торговать ак-

<sup>22</sup> Смотри начало статьи.

<sup>23</sup> Речь идет о законопроекте, в котором предлагается уравнивать в допуске на рынок банковских акций резидентов и нерезидентов. ЦБ планирует снизить требования: любой инвестор для покупки более 10% акций российского банка должен получить разрешение у надзорных органов на сделку, а при покупке более 1% – уведомить надзорные органы (сейчас для резидентов эти пороги составляют 20% и 5% соответственно, а нерезиденты в любом случае обязаны получать разрешение ЦБ РФ).

- циями отечественных банков при маленьких объемах неинтересно, нерентабельно. Акции становятся неликвидными. Соответственно российским КБ необходимо наращивать свой капитал как путем вливаний со стороны акционеров, так и путем консолидации, укрупнения своего бизнеса.
- Кроме того, маленькие, небольшие банки сложно будет продать по выгодной цене, поэтому нужно искать пути для увеличения бизнеса. Если посмотреть на опыт нефинансовых компаний, то перед IPO они активно консолидировали производство, после чего получали необходимую рыночную оценку и отличные перспективы выхода из бизнеса для владельцев (например, так было с ВБД и «Перекресток»). Аналогичной стратегии придерживаются и первые претенденты на IPO среди КБ – РОСБАНК и Внешторгбанк (первый расширил свой розничный бизнес путем приобретения банка ОВК и, кроме того, избавился от имиджа финансового придатка холдинга «Интеррос» – основного акционера банка, а второй купил ПСБ и ГУТА-Банк).
  - Ликвидность акций снижается и за счет структуры собственности российских банков и их все еще тесной связи с ФПГ. Инвестору безопаснее покупать акции самого предприятия, т.к. покупая банковские, он помимо рисков КБ налагает на себя еще и промышленные. Соответственно, российским банкам надо раскрывать структуру собственников, становиться более публичными, транспарентными, т.е. делать свой бизнес более понятным для акционеров.
  - Вернемся к проблеме корректности оценки российских КБ. Чтобы повысить свои рейтинги (как международные, так и страновые), увеличить стоимость и дать возможность потенциальным инвесторам благоприятно оценить бизнес, банкам необходимо сформировать адекватную стратегию и показать (стабильно) хорошие (не ниже среднеотраслевых) результаты по рентабельности собственного капитала и активов. Шансы на удачное размещение акций несомненно возрастут<sup>24</sup>.

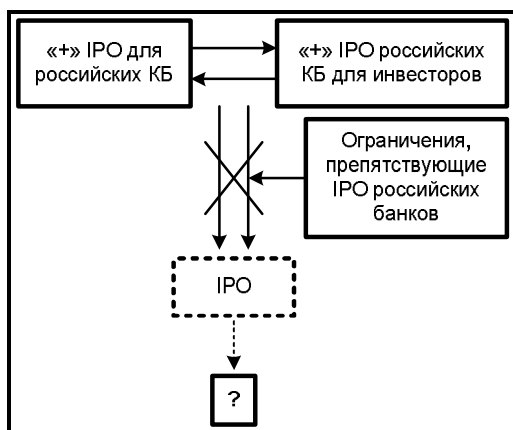


Рис. 3. Ситуация на рынке IPO российских банков в настоящее время

Таким образом, мы имеем следующую картину: с одной стороны, есть коммерческие банки, которые хотят провести IPO (точнее, заявляют об этом; исключение составляют РОСБАНК и ВТБ, проводящие конкретную работу уже на протяжении длительного времени, направленную на подготовку действительно успешных IPO), и есть определенные выгоды, которые даст им первичное

<sup>24</sup> Такую тактику выбрал РОСБАНК, который вышел на следующие результаты на начало 2006 г. к моменту проведения IPO: совокупный размер активов вырос примерно на 65% за 2005 г., в целом банк показывает темпы роста активов выше средних по банковской системе, приоритетным направлением деятельности банка были рентабельные розничные операции, для этого банковский бюджет, ресурсы были перегруппированы для развития розницы, за год портфель розничного кредитования вырос почти в два раза. Источник: www.rosbank.ru.

публичное размещение акций. С другой стороны, есть инвесторы, которые хотят проведения IPO российскими банками<sup>25</sup>. Но, в итоге, существуют определенные объективные ограничения, которые препятствуют массовому проведению IPO отечественными банками. Вышесказанное схематично представлено на рис. 3.

## 12. Перспективы развития рынка IPO российских КБ

Какой же прогноз относительно IPO отечественных банков мы можем дать, учитывая все вышеизложенные обстоятельства?

В том, что сегодня и собственники российских бизнес-структур, и инвесторы готовы к существенному расширению рынка ценных бумаг российских эмитентов, в том, что пришло время для расширения рынка первичных размещений акций, сомнения нет. Круг коммерческих банков, которые могут быть заинтересованы в проведении IPO, можно достаточно четко определить, соотнеся затраты и возможные результаты. Любой банк потенциально может стать участником IPO, надо лишь правильно выстроить схему необходимых действий и следовать ей. В результате успешного IPO капитализация КБ может быть увеличена в разы. Но, к сожалению, это не единственный возможный результат.

При принятии решения о выходе на рынок IPO банковскому руководству необходимо сначала адекватно оценить возможности банка и задать себе вопрос: «Зачем нашему банку нужно проводить первичное публичное размещение акций? Так ли это необходимо?» На наш взгляд, если менеджмент и собственники банка честно и адекватно ответят на эти важные вопросы, то, скорее всего, даже в списке уже заявивших о своем намерении провести в ближайшем будущем IPO банков станет меньше участников. Многие небольшие КБ рассматривают IPO скорее не как источник средств (доступный), а как своего рода свидетельство успешности и стабильности бизнеса. Такие банки стремятся за счет объявления о предстоящем IPO повысить свою ликвидность и усилить имидж (это наглядно сработало в случае с «Юниаструм Банком»).

Такие банки мы отнесем к категории тех, кто на самом деле IPO вряд ли проведет, а информационная кампания, развернутая вокруг предполагающегося первичного публичного размещения, скорее всего, имеет своей целью провести выгодные сделки по слиянию/присоединению, повысить стоимость банковского брэнда.

Мы считаем, что количество реальных претендентов на IPO в ближайшее время можно пересчитать по пальцам одной руки. И это, в первую очередь, действительно крупные игроки (из первой двадцатки, прежде всего – Внешторгбанк), системообразующие банки, которые несмотря на достаточно низкий заявленный free float, за счет своего размера (влияющего, соответственно, на размер сделки в денежном выражении) могут заинтересовать инвесторов. При этом, это такие КБ, которые понимают всю важность выхода на открытый рынок и соотносят затраты от этого с выгодами.

Яркий пример – РОСБАНК, который параллельно с полномасштабной подготовкой к IPO искал более выгодный способ наращивания капитализации (см. рис. 4).

<sup>25</sup> Можно выделить и еще одну сторону – так называемые, теневые участники IPO, которые ждут этого события давно и которым этот процесс интересен в большей степени с теоретической точки зрения.



ОАО АКБ «РОСБАНК» летом 2006 г. планировал выпустить в качестве IPO 25% своих обыкновенных акций с предполагаемым мультипликатором P/BV равным порядку 3. Сопоставимые с РОСБАНКом КБ Восточной Европы торгуются с мультипликатором P/BV в диапазоне 2,5-3,5.

Таким образом, по нашим оценкам, банк планировал привлечь порядка 690 млн. долл. при оптимистическом прогнозе и около 495 млн. долл. при P/BV равном 2,5. При этом затраты банка оценивались бы не меньше, чем в 40 млн. долл. (включая высокие гонорары двум независимым крупным иностранным инвестиционным банкам, проводящим оценку и сопровождающих IPO). Т.е. прямая выгода составила бы в лучшем случае 650 млн. долл. (без учета временного фактора).

Однако руководство РОСБАНКа отложило IPO, а вместо этого для увеличения капитализации банка использовало более эффективную, как оказалось, схему: банк привлек стратегического инвестора в лице французской банковской группы Societe Generale. Последняя купила 10% акций РОСБАНКа за 317 млрд.долл. (при этом, мультипликатор P/BV был оценен как 4, что гораздо выше ожидаемого от IPO показателя).

Если мы пересчитаем показатели IPO из расчета на 10%, то увидим, что, при прочих равных, выгода от переноса IPO на более поздние сроки (несмотря на то, что колоссальная часть затрат была уже осуществлена, банк был полностью готов к листингу на бирже) и перевода сделки в русло привлечения стратегического инвестора напрямую составила от 14% (в случае наиболее удачного размещения) до 60% (в случае исполнения достаточно пессимистичных прогнозов).

**Рис. 4. IPO или привлечение стратегического инвестора?<sup>26</sup>**

Таким образом, подводя итоги, отметим: чтобы иметь успех у инвесторов, банку нужно быть крупным игроком в отрасли, навести порядок в своей структуре и корпоративном управлении, демонстрировать положительную динамику по сравнению с главными конкурентами, показать реальный потенциал роста своего бизнеса. А при решении выхода на рынок IPO – быть уверенным, что это действительно выгодно и иные способы наращивания капитализации, более приемлемые, уже исчерпали себя. И, самое важное, IPO впоследствии не должно разрушить акционерную стоимость КБ, а, напротив, должно способствовать ее увеличению. Только при соблюдении этих условий можно говорить о полноценном участии рынка первичных публичных размещений акций.

## Литература

1. Бюллетень банковской статистики (2000-2006 г.).
2. Вестник Банка России (2000-2006 г.).
3. Обзор банковского сектора Российской Федерации. Аналитические показатели. январь 2007 г.
4. Стратегия развития банковского сектора РФ на период до 2004 г. Совместное заявление ЦБ РФ и Правительства РФ от 30.12.2001 г.
5. Стратегия развития банковского сектора РФ на период до 2008 г.
6. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1997.-1120 с.
7. Дамодаран Асват. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов. / Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. –1342 с.
8. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Д. Стоимость компаний: оценка и управление. – 2-е изд./ Пер. с англ.-М.: ЗЮ «Олимп-Бизнес», 2000.-576 с.
9. www.cbr.ru.
10. www.bankir.ru.
11. www.deloitte.com.
12. www.interfax.ru.
13. www.mdbank.ru.
14. www.micex.ru.
15. www.mckinsey.com.
16. www.moody.com.
17. www.rbc.ru.
18. www.raiffeisen.ru.
19. www.rosbank.ru.
20. www.skrin.ru.
21. www.standardandpoors.ru.
22. Гарант.
23. Консультант.

*Мозгалева Татьяна Николаевна*

## РЕЦЕНЗИЯ

Рецензируемая статья выполнена на актуальную тему, посвященную такому новейшему для банковского сектора России явлению, как первичное публичное размещение акций (IPO).

Знакомство с работой показывает, что Мозгалева Т.Н. обстоятельно изучила зарубежную и российскую практику проведения первичного публичного размещения акций, а также теоретическую базу по избранному вопросу.

Статью выгодно отличает квалифицированный, творческий подход к рассмотрению проблемы проведения IPO российских КБ. Автор подходит к вопросу критически, не ориентируясь изначально на оптимистический сценарий развития рынка банковских акций в России, как это происходит сейчас во многих аналитических работах. В результате такой подход позволяет сделать в заключение работы важный вывод касательно своевременности проведения IPO отечественными банками в ближайшей перспективе, необходимости соответствия готвящихся к IPO банков определенным критериям (таким как размер банка, уровень развития корпоративной культуры, динамика развития бизнеса и пр.), а также важности одновременной проработки сразу нескольких направлений дальнейшего развития бизнеса и оценки выгоды каждого варианта.

Несомненным преимуществом работы Мозгалевой Т.Н. является ее логичность, последовательность. Статья начинается с обзора теоретических аспектов процесса IPO и продолжается рассмотрением и подробным анализом практических задач, в частности, таких интересных, как выявление:

- преимуществ проведения IPO для отечественных КБ;
- выгод и причин заинтересованности инвесторов в IPO российских КБ;
- сложностей и ограничений, сопутствующих процессу IPO в России;
- некоторых рекомендаций, позволяющих сделать IPO российских банков более успешными.

В качестве рекомендаций автору предложено теоретически развивать выбранную тему, а также разработать более детальные предложения российским КБ для успешного проведения IPO.

Данная статья соответствует требованиям, предъявляемым к подобному рода работам, и рекомендуется к публикации.

*Никитушкина И.В., к.э.н., доцент кафедры «Финансы и кредит» МГУ им. М.В. Ломоносова*

<sup>26</sup> Расчеты автора на основании данных с сайта www.rosbank.ru.

## 5.2. PROCESS IPO OF THE RUSSIAN BANKS: THE NEWEST DEVELOPMENT STRATEGY OF BUSINESS AND PERSPECTIVE OF ITS IMPLEMENTATION

T.N. Mozgaleva, Post-Graduate of Faculty  
«Finance and the Credit» Economic Faculty

*Moscow State University it. M.V. Lomonosov*

**Urgency of a subject.** By virtue of more increasing gaining in strength concurrence in bank branch of Russia (as outage – from the foreign credit organizations, and domestic struggle for the client and the high return) business banks are forced to search for new radiants of rise of the capitalization, as integral part of competitive advantage in modern business.

The most modern, popular and often in the discussed method of magnification of capitalization of the company in Russia is IPO – primary public stock promotion. For bank branch of Russia IPO – an appearance the newest, in modern bank sector of Russia was not any more valuable primary public allocation as, however, there is no also a market of bank shares. However many jars with enthusiasm have accepted the western relay race and have declared desire shortly to release the shares on the market.

In our opinion, to a general IPO-агиотаж it is necessary refers to cautiously, not trusting surface, too optimistical prognoses. The sight from an item of strategic management allows to gain an objective picture, concerning to aftereffects of hasty conducting IPO jars, and also to fathom an importance of searching of alternative paths of the further business dealing and necessity of parallel study reserve (sometimes more favourable) alternatives of escalating of the capital.

In the given article we have observed the actual theoretical and practical problems, concerning bank IPO in Russia. From the point of view of the theory, we have defined primary public stock promotion, have selected its basic stages, have compared temporary frames of preparation and conducting IPO in the Russian and western conditions. From the practical point of view, we have answered the problems, conductings concerning to expediency bank IPO in Russia now, availabilities of domestic banks for this step, have formulated an item, concerning perspective IPO Russian KB.

For visualization of presentation of a material as required the author uses tables and circuits.