

## 10.2. IPO КАК ЧАСТЬ СТРАТЕГИИ РАЗВИТИЯ БАНКА

Березина И.А., аспирант кафедры банковского дела

*Российская экономическая академия им Г.В. Плеханова*

В статье обозначена проблема низкой капитализации российского банковского сектора. Российские кредитные организации на сегодняшний день вынуждены ограничивать кредитование экономики по причине низкого уровня собственного капитала. Эта проблема может быть решена через привлечение финансовых ресурсов на фондовых рынках путем выхода на IPO (initial public offering). В статье обозначена важность использования стратегии в жизнедеятельности банка, в особенности для выхода на фондовый рынок. Только своевременное качественное стратегическое планирование может привести банк к успешной реализации IPO-проекта и максимизации собственного капитала.

На сегодняшний день в российской банковской системе наблюдается структурный дефицит кредитно-инвестиционных ресурсов, которые могли бы быть направлены на развитие отраслей, являющихся потенциальными «точками роста» в отечественной экономике. По мнению экспертов, чтобы удовлетворить потребности российской экономики в финансировании, отечественные банки должны увеличить свою капитализацию минимум вдвое, что говорит нам о том, что наша банковская система сильно недокапитализирована и наши банки испытывают серьезную нехватку в средствах. Уровень собственного капитала лишь у ограниченного числа ведущих российских банков позволяет им кредитовать юридических лиц в действительно значимых объемах на длительный срок, но в целом даже ведущие российские банки (в том числе опирающиеся на государственный акционерный капитал) неспособны в настоящее время радикально решить проблему нехватки денежных ресурсов в реальном секторе.

Кредитные лимиты устанавливаются, как правило, на сумму до 1 млрд. руб. При этом более 55% кредитных лимитов относятся к сделкам сроком до двух лет и лишь менее 15% – сроком более пяти лет (данные внутренней статистики по трем крупным российским банкам [5]). Отсюда нехватка средств в экономике и практически полное отсутствие «длинных денег». Главной из причин недостаточности долгосрочного кредитования и инвестиционных проектов является недостаток собственных средств у банков, второй – «короткая» база привлечения ресурсов и лишь третья – высокие риски подобного кредитования.

Высокие процентные ставки по кредитам и короткие сроки объясняются даже не повышенным риском крупных долгосрочных активов, а дороговизной и краткосрочностью пассивов российских банков.

Такая система поставила российские банки, их устойчивость и способность «питать» средствами реальную экономику в зависимость от международных рынков капитала. Финансовый кризис 2008 г. по всему миру выразился либо в закрытии части рынка капиталов для российских банков, либо в удорожании средств, что еще раз свидетельствует, что привлечение дополнительного капитала для российских банков – проблема гораздо более острая, чем для компаний нефинансового сектора. Здесь определенный отпечаток накладывает как специфика регулирования банковской деятельности, так и текущая ситуация в секторе.

Российская Федерация агрегируется в глобальный мир и становится зависима от него. Области экономики, в которых оперируют коммерческие банки, за последние годы заметно сблизились – сегодня мы наблюдаем рождение индустрии финансовых услуг, для которой свойственны глобализация и секьюритизация. Это движение является характерным как для зарубежных, так и для российских банков. В погоне за прибылью, а также эффективным и динамичным развитием банки имеют тенденцию к укрупнению, проходя путь от самофинансирования до выходов на открытые рынки для привлечения дополнительного капитала.

Чтобы понять, каким образом и в каких направлениях должен развиваться банк, для получения ясного видения своих целей, конкурентных преимуществ и перспектив банки активно используют стратегическое планирование. Только сейчас стало приходить осознание того, что стратегия – это важный инструмент развития банка. Сегодня у наиболее продвинутых российских банков стратегия основывается на финансовой модели, позволяющей просчитывать альтернативные сценарии развития, которая дополняется планом стратегических мероприятий. К стратегии разрабатывается набор индикаторов для мониторинга хода ее выполнения, к ней привязывается система оплаты труда.

По данным «Банковского обозрения», в середине 2007 г. примерно 60% банков уже обзавелись своими стратегиями. Это разные по уровню и исполнению документы. Но все они свидетельствуют: банки начинают исповедовать перспективный и системный подход к развитию своего бизнеса [7].

Что же представляет собой корпоративная стратегия банка? Современные зарубежные экономисты выделяют два пути исследования данного вопроса: корпоративные финансы (финансовый подход) и корпоративное стратегическое планирование (управленческий подход) [6].

Оба эти направления относительно молоды. Корпоративные финансы и корпоративное стратегическое планирование пытаются ответить на вопрос, как банки должны управлять своей стоимостью. Корпоративные финансы нацелены на инвестирование в проекты, доходность которых превышает стоимость привлечения капитала. Корпоративное планирование же старается составить более широкую картину рынка, обозначив на ней виды деятельности, которыми компании нужно или не нужно заниматься, а также пути контроля и управления корпорацией в целом (стратегии покупки и продажи компаний, реструктуризации существующих фирм).

Для оценки эффективности и целесообразности стратегического планирования важно понимать, что ресурсы организации всегда ограничены. Поэтому невозможно одинаково эффективно развиваться по всем направлениям одновременно. Основной смысл стратегического планирования состоит как раз в определении того, по каким направлениям развитие банка должно быть приоритетным. Поскольку сосредоточение усилий на чем-то одном гораздо более эффективно, чем их «распыление» по многим.

Любая стратегия развития в итоге обязательно должна вести к увеличению капитализации банка, его росту и усилению позиции на рынке. Все остальные планы и ориентиры должны быть настроены на выполнение этой главной задачи.

Что определяет капитализацию банка и почему она так интересует нас на сегодняшний день? Капитализа-

ция или размер собственного капитала служит своеобразным «буфером» или «подушкой», ослабляющим негативное влияние убытков, именно поэтому, с точки зрения аналитиков и законодательных органов, при прочих равных условиях банк с большим собственным капиталом предпочтительнее банка, у которого такой капитал ниже. Заметим, однако, что вне зависимости от размера банки, занятые более рискованной деятельностью, должны иметь большой собственный капитал.

Каким должен быть размер капитала, чтобы внушить доверие депозиторам, кредиторам, инвесторам и регуляторам? В свете концепции финансового менеджмента ответ прост: «Размер достаточности капитала зависит от степени риска. Чем больше риск, тем больше должен быть капитал, и наоборот». Это положение – лишь вариация базового отношения риск-прибыль, выраженного на этот раз с позиции банковского капитала, служащего буфером непредвиденным убыткам [6].

Второй аспект капитализации – это рыночная капитализация, которая характеризует стоимость банка на рынке, т.е. стоимость его акций, паев. В развитых странах показатель рыночной капитализации является одним из главных в оценке эффективности работы банка, его руководства. Высокая рыночная оценка стоимости банка позволяет ему брать кредиты, заимствовать средства в иной форме (выпуск облигаций, векселей и т.д.) под меньший рыночный процент [5].

Если капитализация растет, значит, акции и облигации банка рассматриваются возможными их покупателями как выгодное вложение денег. Растущая капитализация показывает, что менеджмент банка работает в правильно направлении, а банк с более высокой капитализацией становится более привлекательным в глазах возможного партнера или инвестора. Также измеренная и объявленная капитализация дает основания полагать, что деятельность банка прозрачна для государства и рынка. В то же время, с точки зрения макроэкономических показателей, увеличение капитализации банков, а следовательно, всей банковской системы является приоритетным направлением политики Центрального банка РФ.

В течение последних лет банковские активы могли бы расти намного быстрее, если бы это позволяли внутренние ресурсы, но рост капитала за счет внутренних источников возможен при высокой эффективности и удержании максимума прибыли. Если одно или оба из этих условий не соблюдаются, банкам необходимо использовать внешние источники финансирования для увеличения капитализации через акционерный и долговой капитал.

Основным достоинством долгового капитала является относительно простой и не дорогой способ его привлечения через выпуск облигационных займов, а также то, что связанные с ним процентные выплаты снижают налогооблагаемую базу. Кроме того, долговой капитал не снижает размер прибыли на акцию и степень контроля над компанией, как это делают акции.

Акционерный капитал же – более выгоден банку, так как он целиком используется для удовлетворения основных на степень риска требований к капиталу; он перманентный, а связанные с ним выплаты дивидендов не относятся к категории фиксированных расходов. Недостаток акций – более высокая по сравнению с долговыми обязательствами стоимость эмиссии, а так же по-

тенциальный эффект «размывания» контроля над банком со стороны первоначальных акционеров.

Таким образом, если банку требуется быстро вливание нового капитала, он может привлечь капитал посредством публичного размещения акций на фондовом рынке – IPO (initial public offering), а также эмитировать дополнительные обыкновенные акции – эта процедура называется дополнительной эмиссией (SPO).

За последние годы механизм IPO приобретает все большую популярность, так как посредством публичного размещения акций акционерная компания или банк получает значительные преимущества:

- обретает доступ к целевой базе инвесторов;
- повышает капитализацию;
- улучшает свое финансовое состояние;
- повышает общий статус, кредитный рейтинг и престиж.

Низкая рыночная капитализация большинства отечественных банков не позволяет привлекать значительные объемы финансовых средств, что не дает им возможности динамично развиваться. И в этой ситуации именно рынок IPO позволяет обрести тот необходимый вес, ту публичность, которая в дальнейшем будет способствовать более динамичному развитию банка, даст возможность выйти на мировые рынки капитала, стать его активным игроком.

Если обратиться во времена спокойного и динамично развивающегося российского фондового рынка, то можно отметить положительные сдвиги. 2007 г. стал точкой активизации российских компаний на рынке IPO, в том числе и банков. Рынок IPO в РФ стал вполне зрелым, и российские биржевые площадки смогли обеспечить достаточную ликвидность ценных бумаг. Процессу российских банковских IPO был дан старт, и многие эксперты инвестиционного сообщества с энтузиазмом смотрели в будущее, прогнозируя еще более блестящие результаты.

На открытый рынок были выведены акции двух крупнейших банков страны – Сбербанка России (февраль 2007 г.) и Внешторгбанка (май 2007 г.). Следует отметить, что эти размещения оказались более успешными по сравнению с IPO большинства частных компаний. Это позволяло предположить, что в будущем многие крупные российские банки при правильной политике имеют шанс привлечь существенные средства через механизм IPO.

Финансовый кризис 2007-2009 г. внес свои коррективы и развеял эти радужные ожидания. Если рассматривать ситуацию на сегодняшний день, то, к сожалению, отечественные IPO – размещения акционерных компаний и тем более банков в своем развитии отброшены на несколько шагов назад. В целом 2008 г. характеризуется спадом количественного объема российского рынка IPO, а также стоимостного объема – 13 размещений (против 24 в 1-м полугодии 2007 г.). Стоимостный объем упал больше, чем в 10 раз до 1,92 млрд. долл. (с 20,2 млрд. долл.) [2]. По мнению банковских аналитиков, рынок IPO находится в замороженном состоянии, и изменения грянут не раньше 2011 г.

Опыт 2006-2008 г. также показал, что наращивание уровня капитала путем привлечения стратегического инвестора оказалось для банков более предпочтительным, чем выход на IPO. Это связано в первую очередь с неразвитостью IPO рынка в РФ, с отсутствием истории банковских размещений и практического опыта, который может служить ориентиром нашим кредитным организациям. Кроме этого, и временные, и финансовые затраты по подготовке и осуществлению IPO для банка значительно выше, чем организация единичной сделки.

Таким образом, несмотря на стабильность и рост котировок акций банковского сектора, присутствует ряд факторов,

которые сдерживают отечественные банки от выхода на фондовый рынок. Основными из них можно назвать:

- закрытая структура собственности части российских банков;
- многие российские кредитные организации являются по своей сути кэптивными, а значит, не заинтересованными в привлечении широкого круга акционеров;
- непрозрачность операций ряда кредитных организаций, тогда как выход на открытый рынок, особенно зарубежные биржи, подразумевает совершенно другой уровень прозрачности операции, собственников, структуры владения и аффилированных лиц;
- страх перед реакцией рынка. Значительная часть российских банков работает неэффективно. Их руководство, владельцы боятся, что рынок и акционеры наглядно продемонстрируют эту неэффективность падением стоимости акций;
- боязнь враждебных поглощений;
- необходимость раскрывать много дополнительной информации, быть подотчетным не только Центральному банку РФ, но и Федеральной службе по финансовым рынкам, биржам, рядовым акционерам.

Кроме вышеописанных проблем, необходимо отметить: рыночная капитализация, наверное, самая волатильная из всех возможных оценок кредитной организации. Акции меняют свою стоимость каждый биржевой день, и вслед за изменением их стоимости изменяется и стоимость банка. В странах глобальной экономики акции крупных банков торгуются на биржевых площадках мировых финансовых центров, и поэтому не так подвержены колебаниям на национальных биржах. Все биржи финансовых центров мира до определенной степени связаны друг с другом, и подъем акций банка на одной из них будет сопровождаться подъемом и на других. Разрыв в один-два дня возможен, но не более, иначе возникает возможность получить спред от разницы цен на одни и те же акции на разных биржах. Такая система позволяет определять справедливую цену акций банка.

В РФ рыночная капитализация банков гораздо более волатильна. В периоды биржевого бума она резко растет, позволяя ведущим банкам конкурировать по стоимости со средними западными банками, в периоды спада – не менее резко падает. До тех пор пока российские биржи до конца не интегрируются в мировую систему биржевой торговли, а российские банки выйдут со своими акциями на западные биржи, рыночная капитализация кредитных организаций РФ будет подвержена резким колебаниям и не придет к устойчивости на уровне справедливой цены.

В результате на сегодняшний день на российских фондовых биржах торгуются акции 17 банков, при этом практически все – вне котировальных листов. Единственными «голубыми фишками» среди акций банковского сектора по-прежнему остаются акции Сбербанка и ВТБ. В отличие от рынка облигаций (более четверти всех бондов российского частного сектора – банковские), акции банков составляют незначительную долю от совокупной капитализации, причем львиная доля приходится опять же на «Сбербанк» и ВТБ.

В свете приведенных аргументов может показаться, что эпоха банковских IPO так и не настанет. На самом деле, конечно, бум банковских размещений может случиться через несколько лет, когда новые инвесторы, приобретающие банки сейчас, подготовят их к выходу на публичный рынок. Пока же лишь несколько банков на самом деле планируют размещаться в ближайшем будущем. В основном это те, для кого действительно важна публичная история торгов и чьи амбиции не позволяют продать большой пакет акций иностранному «стратегу» в частном порядке. Речь идет в первую очередь о крупных государственных и квазигосударственных банках.

Относительно успешности первых банковских IPO выводы делать пока преждевременно. Пока же мы наблюдаем стадию прямых инвестиций и консолидации банковских ак-

тивов. Публичные корпорации, IPO, большой доступ институциональных инвесторов к широкому ассортименту банковских акций – это дело будущего, но не ближайших двух лет. Бума сейчас не будет, но в этом нет ничего страшного, напротив, рынок должен пройти все стадии последовательно, чтобы не возникло «перекосов».

В долгосрочной перспективе, очевидно, финансовый сектор РФ будет иметь гораздо больший удельный вес в капитализации российских компаний. Необходимо учесть, что в последние три года компании финансовой сферы (в основном банки) провели порядка 20% всех IPO в мире. Мировой финансовый сектор составляет порядка 23% капитализации компаний, входящих в Standard&Poor's 500. Разумеется, РФ не будет исключением, и у нас будут банковские «голубые фишки», и ни один крупный банк не минует публичного размещения – если, конечно, его акционеры хотят сохранить конкурентные позиции и динамично развивать бизнес.

## Литература

1. Буйлов М. Наперегонки с РТС [Текст] / М. Буйлов // Коммерсант-Деньги. – 2006. – 27 марта.
2. Иноземцев Ю. На большую воду [Текст] / Ю. Иноземцев, И. Розинский // Эксперт. – 2006. – №14.
3. Потапов А. Декларация о намерениях [Текст] / А. Потапов, Дементьева С. // Коммерсант. – 2006. – 4 апр.
4. Потемкин А. IPO вчера, сегодня, завтра [Текст] / А. Потемкин // Рынок ценных бумаг. – 2005. – №9.
5. Рыбин Е.В. Пути повышения конкурентоспособности российских банков [Текст] / Е.В. Рыбин. – М.: Финансы и статистика, 2008.
6. Синки-мл. Дж. Финансовый менеджмент в коммерческом банке и в индустрии финансовых услуг [Текст] / Джозеф Синки-мл. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007.
7. IPO и стоимость российских компаний: мода и реалии [Текст] / В.Г. Балашев, В.А. Ириков, С.И. Иванова, Г.Р. Марголит; ГОУ ВПО «Академия народного хозяйства при Правительстве РФ». – М., 2008.
8. IPO и частные размещения в России [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.offerings.ru>.

## Ключевые слова

Банковская система; IPO; капитализация.

*Березина Ирина Александровна*  
E-mail: [minimaxi2010@mail.ru](mailto:minimaxi2010@mail.ru)

## РЕЦЕНЗИЯ

Одним из важнейших направлений повышения капитализации российских банков является размещение их акций на бирже через открытую подписку. Однако развитие экономического кризиса затронуло все сферы финансового рынка, негативно отразилось на состоянии фондового рынка и возможности использования банками IPO в целях увеличения их собственного капитала. В этих условиях тема предложенной статьи приобретает особую актуальность.

В статье Березиной И.А. рассматривается проблема недостаточной капитализации российских банков, ее негативные последствия и необходимость разработки стратегии развития коммерческих банков в сложных экономических условиях. Автор видит два варианта корпоративной стратегии банка: корпоративные финансы (финансовый подход) и корпоративное стратегическое планирование (управленческий подход), оценивает их различия в процессе рыночной капитализации, связанной со стоимостью акций банка на рынке. На основе опыта последних лет обращения российских банков к IPO анализируются факторы, сдерживающие банки от широкого выхода на фондовый рынок и влияющие на высокую волатильность рыночной капитализации в Российской Федерации.

В целом статья Березиной И.А. написана на актуальную тему, отражает положение в процессе IPO в настоящее время и основные трудности в его развитии. Статья представляет интерес для экономической аудитории и может быть рекомендована к публикации.

*Сергеева О.И. профессор кафедры «Банковское дело» Российской экономической академии им. Г.В. Плеханова*

## 10.2. IPO AS THE PART OF STRATEGY OF DEVELOPMENT OF BANK

I.A. Berezina, Post-graduate Student, Chair «Banking»

*Russian economic academy it G.V. Plehanova*

The article points to the problem of the low capitalization of Russian banking system. Nowadays Russian banks have to restrict to credit the national economy by reason of having low level the banks own capital. In sight of the insufficiently the internal capital finance at the expense of deduction some profit, this problem might be solved by means of going to IPO (Initial Public Offering) what constitutes an issuing of bank's shares at the stock-exchange between individual and institutional investors. The article marks an importance of using strategy in bank vital activity especially for achievement such the grandiose aim like going to public to fund market. Only timely and efficient strategy planning can lead the bank to the successful realization of IPO- project and maximize the bank own capital.

### Literature

1. E.V. Rybin. Ways of increase of competitiveness of the Russian banks. «The finance and statistics», 2008.
2. Joseph Sinki-mi. Financial management in commercial bank and in the industry of financial services. Alpina Business of Axle boxes, 2007.
3. V.G. Balashev, V.A. Irikov, S.I. Ivanov, G.R. Margolit. IPO and cost of the Russian companies: a fashion and realities. GOU VPO «Academy of national economy at the government of the Russian Federation», 2008.
4. «A bank Review» №6, 2007.
5. «Securities market» №9, 2005. Potyomkin A IPO yesterday, today, tomorrow.
6. «Businessmen-money», on march, 2006-27th, Bujlov M.Naperegonki from RTS.
7. «Businessman», 2006 – april 4, Potapov A. Dementyev S. Deklaratsija about intentions.
8. «Expert» №14, 2006. U. Foreigners, I. Rozinsky. Na the big water.
9. [www.offerings.ru](http://www.offerings.ru)

### Keywords

Bank system; IPO; capitalisation.