

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ ВЫХОДА КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ НА ДОЛЕВОЙ РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

О.С. Вогман

Тверской государственной университет
Кафедра финансов экономического факультета

Рассматривается ряд проблем, стоящих перед российскими банками, и возможность их решения при помощи эмиссии акций. Особое внимание уделяется преимуществам и недостаткам у финансирования посредством открытой дополнительной эмиссии акций. Автор указывает на необходимость формирования обоснованной и эффективной эмиссионной политики банка, которая сможет обеспечить постоянный рост капитала банка, получаемый за счет выпуска ценных бумаг на выгодных условиях.

Ключевые слова: коммерческий банк, дополнительная эмиссия, акция, частное размещение, публичное размещение.

В процессе создания акционерное общество вынуждено использовать только один вариант финансирования – посредством выпуска обыкновенных акций, так как на данном этапе функционирования доступ к заемным источникам капитала затруднен. Необходимо отметить, что на начальной стадии своего развития очень часто банки не могут привлечь финансирование в нужном объеме.

В случае нехватки внутренних источников финансирования банка по мере его становления перед менеджментом встает дилемма осуществления вторичной эмиссии обыкновенных акций или привлечения заемного капитала.

Принято считать, что поскольку дивиденды, выплачиваемые по акциям, в целом выше процентов по депозитам, то выпуск акций обходится дороже банковского кредита или выпуска облигаций. Тем не менее, в краткосрочной перспективе, или, если банк не планирует начислять высокие дивиденды (а в случае роста курсовой стоимости акций этого и не потребуются, так как ее акции все равно будут привлекательными для инвесторов), выпуск акций может оказаться более дешевым вариантом для компании, привлекающей инвестиции. С учетом существующих трудностей с получением заемного капитала в России, выпуск акций может оказаться одной из немногих реальных альтернатив в привлечении инвестиций.

В процессе размещения акций эмитент заключает договоры купли-продажи, мены акций между акционерным обществом и покупателями. Разместить дополнительные акции можно двумя способами: путем закрытой (частное размещение) и открытой (публичное размещение) подписки.

В соответствии со статьей № 40 Закона об акционерных обществах в случае принятия решения о дополнительной эмиссии акций существующие акционеры имеют возможность либо выкупить по цене размещения пакет акций новой эмиссии пропорционально доле в уставном капитале, либо отказаться от такого выкупа и пойти на уменьшение своей доли в уставном капитале. Акции, не выкупленные существующими акционерами, могут быть проданы внешним инвесторам. При этом, естественно, существующие акционеры должны пойти на уменьшение своей доли в предприятии или, другими словами, поступиться своей собственностью.

Можно выделить ряд преимуществ публичного размещения акций по сравнению с частным размещением:

- обретение объективной рыночной оценки бизнеса (капитализации). В этом случае:
 - значительно упрощается выход эмитента на долговой рынок;
 - акции могут выступать в качестве залога для структурированных сделок компании (привлечения кредитов, выпуска облигаций);
 - упрощается проведение сделок слияний и поглощений;
 - появляется возможность использовать опционы эмитента для мотивации менеджмента банка;
 - происходит улучшение имиджа банка среди клиентов, партнеров, инвесторов;
 - диверсификация акционеров банка (за счет создания свободного обращения акций), что позволяет создать дополнительный барьер для защиты от враждебного поглощения. [1, с.67]

Однако, не смотря на перечисленные достоинства публичного размещения акций, практика российских и иностранных банков показывает, что менеджмент банка неохотно использует механизм вторичной эмиссии обыкновенных акций. Более того, среди дополнительных эмиссий акций преобладают частные размещения. Во многом это объясняется наличием большого количества недостатков у финансирования посредством открытой дополнительной эмиссии акций. Рассмотрим плюсы и минусы вторичной эмиссии акций в таблице 1 (см. ниже).

Однако, несмотря на волатильность фондовых рынков и сложность процесса эмиссии акций, объем публичных размещений российских компаний уже в первом полугодии 2011 года составил рекордную цифру 8,2 млрд. долл., при чем почти 40% объема пришлось на размещение ВТБ (3,6 млрд. долл.).

Таблица 1

Краткая сравнительная характеристика положительных и отрицательных сторон вторичной эмиссии акций

Плюсы	Минусы
1. денежные средства привлекаются на неопределенный срок;	1. довольно дорогостоящий и протяженный во времени процесс

<p>2. не оказывает негативного влияния на финансовую устойчивость компании;</p> <p>3. вторичная эмиссия акций увеличивает возможности компании по привлечению заемного капитала в будущем;</p> <p>4. полная свобода в определении перспектив финансового развития</p>	<p>(предприятие-эмитент обязано подготовить проспект, зарегистрировать итоги размещения, регулярно составлять отчеты. Это приводит к дополнительным затратам и потребует раскрытия внутренней информации);</p> <p>2. дополнительный выпуск акций может привести к потере текущими руководителями и акционерами компании контроля над предприятием, а также затруднить управление компанией;</p> <p>3. дополнительная эмиссия может сопровождаться спадом рыночной цены акций эмитента и потребовать мер по повышению инвестиционной привлекательности ценных бумаг;</p> <p>4. выпуск акций, приводит к дроблению дохода между большим числом участников;</p> <p>5. дополнительная эмиссия акций подвержена влиянию большого количества рисков.</p>
---	--

Больше было только в первом полугодии 2007 года, когда эмитенты разместили бумаг более чем на 18,8 млрд. долл. [2].

На сегодняшний день банки-эмитенты в Российской Федерации представлены лишь в ограниченном количестве. При этом основную долю занимают крупные московские коммерческие банки, а так же банки-эмитенты, контролируемые государством. Тем не менее, присутствие банков-эмитентов на фондовом рынке весьма незначительно, несмотря на то, что эмиссионные операции являются эффективным механизмом привлечения дополнительного финансирования и инструментом управления стоимостью банка.

Деятельность коммерческих банков на фондовом рынке связана с выполнением ими двух основных функций. Первая заключается в размещении акций на первичном рынке: ценные бумаги эмитируются для формирования собственных капиталов. Это позволяет банкам обеспечить финансовыми ресурсами тех, кто в них нуждается. Вторая функция – это продажа ценных бумаг на вторичном рынке. При ее осуществлении инвестиционные банки действуют как брокеры или дилеры, совершающие сделки купли-продажи ценных бумаг. Коммерческие банки продают собственные ценные бумаги и на вырученные средства приобретают акции или облигации других компаний. Такого рода операции коммерческих банков представляют собой привлечение банком заемного капитала путем выпуска ценных бумаг в целях осуществления обслуживания расчетных и кредитных сделок клиентов.

Размещения акций Сбербанка и ВТБ стали переломным моментом в выходе банковских институтов на фондовый рынок.

Основной целью размещения новых акций было увеличение собственного капитала для выполнения нормативов достаточности капитала, расширение объемов кредитования и операций с ценными бумагами.

Так если разница в ставках на международном и внутреннем рынках капитала позволяла банкам неплохо зарабатывать, то привлекать большие суммы многим как раз не позволяла величина собственного капитала. О том, что прирост банковских капиталов явно не поспевал за активным ростом их активов, говорила и статистика. За 2006 год размер собственных капиталов российских банков вырос на 30%, тогда как активы российских банков за тот же период увеличились более чем на 40%. Сложившийся дисбаланс привел к значительному снижению коэффициента достаточности капитала в банковской системе. Так если, по данным ЦБ РФ на 1 января 2004 года, этот показатель составлял еще 19,1%, то, по состоянию на 1 марта 2007 года, его значение уже только 14,7%. Низкое значение коэффициента достаточности капитала могло выразиться в достаточно резком сокращении темпов кредитования с возможными негативными последствиями не только для банков, но и для экономики в целом.

В этих обстоятельствах внутренние источники наращивания собственных средств (увеличение уставного фонда за счет существующих акционеров, капитализация прибыли) уже не обеспечивали требуемого роста. В поисках финансирования многие банки были вынуждены обращаться на внешние рынки: привлекать субординированные займы или задумываться о проведении публичной эмиссии акций.

Несмотря на разразившийся в еврозоне кризис, парализовавший рынки публичного размещения капитала, от банковского сектора в 2012 года следует ожидать новой волны активности на рынке российских IPO и SPO.

В целях привлечения инвестиционных ресурсов с помощью эмиссии акций в большем объеме, банку-эмитенту следует четко определить механизм ее осуществления.

Таблица 2

Коммерческие банки, планирующие размещение

(экспертная оценка)[3]

Эмитент	год	Планируемый объем, млн. долл.	доля
Азиатско-Тихоокеанский банк	2014	100	10%
Возрождение, КБ	2012	65	10%
Восточный, КБ	2013	200	н.д.
Открытие, КБ	2013	150	10%
Пробизнесбанк	2012	н.д.	н.д.
Промсвязьбанк	2012	н.д.	20%
Сбербанк	2012	5600	7%

Уралсиб	2012	750	25%
Юниаструм банк	2015	н.д.	н.д.

Разработка эффективной политики по выпуску акций во многом аналогична процедуре разработки эмиссионной политики компании. Применительно к выпуску акций целесообразно отметить следующие этапы:

1. *Определение цели и задач эмиссии акций.*

2. *Исследование возможностей эффективного размещения предполагаемой эмиссии акций с учетом задач эмиссии и потенциальных рисков операции.* Посредством ряда шагов банк может минимизировать, а зачастую и свести на нет, падение собственной капитализации при дополнительной эмиссии обыкновенных акций, а также снизить риск неразмещения собственных акций. Банкам можно рекомендовать в такой ситуации провести целенаправленную и заблаговременную рекламную кампанию с целью повышения инвестиционной привлекательности своих акций и улучшению своего имиджа в глазах потенциальных инвесторов. При этом основное внимание необходимо обратить на следующие достоинства своего банка:

- эффективная стратегия развития банка;
- сильная команда высококвалифицированных менеджеров;
- потенциал развития банка, подкрепленный обоснованными конкурентными преимуществами;
- намерение компании потратить полученные от размещения средства на цели развития и дальнейшего роста банка.

Важным элементом обеспечения эффективности размещения акций может стать и продуманная целевая направленность размещения. Акции могут размещаться среди стратегических, портфельных и частных инвесторов. В силу различия данных групп инвесторов целевая направленность эмиссии на ту или иную группу может обладать дополнительными преимуществами или таить в себе целый ряд недостатков для компании.

Серьезным преимуществом частного размещения является возможность выйти на конечного инвестора, заинтересованного в покупке акций именно этого эмитента, а не просто покупателя, желающего спекулятивно продать данные акции при благоприятной ситуации. При частном размещении должен происходить целенаправленный поиск структур, которые готовы заплатить за данную бумагу наивысшую цену. Кто это может быть? Кто вообще будет готов купить неликвидную (не имеющую устойчивого рынка) бумагу? Поиск может вестись по следующим направлениям:

- западные концерны, работающие в одной отрасли с заказчиком.

Интерес такого рода инвесторов к покупке, скажем, 5–15% уставного капитала банка может состоять в выходе на российский рынок не путем открытия собственного банка, а путем участия в уже существующем. Естественно, вариантом может быть покупка контрольного пакета с целью получения полного контроля над банком. Так как эти инвесторы могут

иметь специфический интерес в покупке акций именно данного эмитента, они в принципе могут предложить наибольшую цену за акции;

- прочие инвесторы. К ним относятся:
 - деловые партнеры;
 - структуры, уже проявлявшие интерес к покупке акций;
 - любые другие инвесторы (коммерческие банки, международные организации);
 - инвестиционные фонды. Составляется список из возможно большего числа фондов, готовых рассматривать возможность покупки акций российских банков. Заинтересованность этих инвесторов в покупке акций может состоять в приобретении недооцененных активов с целью их последующей перепродажи. Поэтому они при прочих равных условиях заплатят наименьшую цену [4, с.25-26]. При размещении ценных бумаг среди данного круга инвесторов следует иметь в виду, что на рынке очень часто «погоду» определяет небольшое число очень крупных инвестиционных фондов с многомиллиардными объемами активов. Несколько заказов от таких игроков могут полностью закрыть объем размещения. Если спрос незначительно превышает объем предложения, то каждый крупный заказ может стать определяющим в успехе размещения. Из-за этого крупные фондовые игроки могут «загнать» эмитента в угол и вынудить разместить ценные бумаги по наименьшей цене.

Кроме того, существенное превышение спроса над предложением при размещении, безусловно, приятно и эмитенту, но таит одну опасность. На вторичном рынке может возникнуть перегрев, когда сразу после размещения цена акций банка может резко и неоправданно взлететь за счет неудовлетворенного спроса. За этим, как правило, следует коррекция, что создает нервозность среди участников размещения. Поэтому в задачу андеррайтера эмиссии, как правило, входит стабилизация торгов в первые часы и дни после размещения. Для этого создается резерв ценных бумаг, который андеррайтер может продать по своему усмотрению сразу после размещения для удовлетворения избыточного спроса;

3. *Определение предварительного объема эмиссии* в зависимости от ранее рассчитанных потребностей банка в финансировании.

4. *Определение номинала, вида и количества эмитируемых акций.* Номинальная стоимость акции определяется с учетом характеристики потенциальных покупателей (частные, портфельные или стратегические инвесторы). В то же время при проведении дополнительной эмиссии акций большую роль играет определение цены предложения ценных бумаг, так как номинальная стоимость акций уже определена. Следует отметить, что все выпуски акций на внутреннем фондовом рынке осуществлялись по ценам, значительно превышающим номинальную стоимость акций.

Важным ограничением для дополнительной эмиссии акций является тот факт, что эмиссия возможна только в пределах количества объявленных акций, которое определено в уставе акционерного общества.

При определении вида эмитируемых акций определяется целесообразность выпуска привилегированных акций. В случае положительного решения устанавливается соотношение обыкновенных и привилегированных акций с учетом действующего законодательства, позволяющего эмитировать привилегированные акции номинальной стоимостью не более 25% от уставного капитала компании. Количество акций рассчитывается исходя из потребностей в финансировании, номинальной стоимости акций и затрат по их выпуску и поддержанию вторичного рынка.

5. Оценка стоимости привлекаемого акционерного капитала осуществляется по трем направлениям:

а) предполагаемому уровню дивидендов (исходя из выбранной дивидендной политики по обыкновенным и привилегированным акциям).

б) затрат по выпуску и размещению акций, которые складываются из целого ряда составляющих:

– комиссии андеррайтера;

– комиссии биржи по включению ценных бумаг в листинг;

в) затрат по поддержанию вторичного рынка своих акций.

Кроме цены размещения акций в качестве показателей, по которым можно оценить успешность проведения эмиссии акций можно отметить следующие параметры:

- широкий охват инвесторов;

- основные инвесторы настроены держать акции в течение длительного срока;

- разумный рост акций в первые дни торгов;

- хорошие позиции на внебиржевом рынке;

- высокие объемы торгов.

6. Использование программ выпуска АДР/ГДР для повышения инвестиционной привлекательности акций и привлечения финансирования.

Таким образом, главными преимуществами использования механизма эмиссии акций для банка является, с одной стороны, возможность быстро сконцентрировать значительные финансовые ресурсы для реализации крупных инвестиционных проектов, а с другой стороны, не связывать себя лишними обязательствами в виде займов и кредитов. Еще одним основным преимуществом финансирования с помощью акций является необязательность выплат текущего характера по всем типам и разновидностям акций, то есть отсутствует риск прямого дефолта, связанного с угрозой неплатежеспособности банкротства банка, в возможности проведения гибкой эмиссионной политики, с помощью которой осуществляется контроль за структурой акционерного капитала.

Однако, кроме основных преимуществ, можно выделить целый ряд дополнительных возможностей, появляющихся после размещения акций:

- Рост капитализации позволит избежать скупки контрольного или блокирующего пакета недружественными банку структурами.

- Удлинение и удешевление ресурсной базы повышает маневренность в области кредитования.

- Увеличение уставного капитала позволяет банкам в дальнейшем агрессивно выпускать (евро)облигационные займы для наращивания ресурсной базы.

- Привлеченные средства позволят банкам снижать процентные ставки по вкладам физических лиц и экономить на процентных расходах.

- В ходе эмиссии банкам становится доступной информация о физических лицах, привлеченных на депозитарное и брокерское обслуживание. Эта клиентская база позволит им в будущем развивать услуги private banking (индивидуальное доверительное управление активами, юридические и налоговые консультации, доступ на иностранные фондовые рынки и прочее), что принесет банкам дополнительный комиссионный доход.

- Возможность кредитования акционеров под залог ценных бумаг и маржинальное кредитование.

- Выпуск новых продуктов, например, кредитных пластиковых карт, лимит кредитования которых будет привязан к стоимости активов, хранимых на депозитарном счете клиента.

Одновременно к объективным факторам, сдерживающим проведение дополнительных эмиссий, относятся:

- *высокий уровень затрат*, связанный с организацией эмиссии акций и их размещением. Требуются значительные финансовые ресурсы на рекламу, подготовку проспекта эмиссии и его регистрацию и т.д.

- *субъективность в определении числа дополнительных акций*. Так, если существующие акционеры не выкупят объявленного выпуска, то оставшиеся акции будут уменьшать контроль над банком и размер прибыли на собственные средства (капитал), поскольку учитываются им как выкупленные у акционеров, при этом данные акции не предоставляют права голоса, а дивиденды на них не начисляются. В дальнейшем, не позднее одного года после их приобретения, они должны быть реализованы банком по цене не ниже их номинальной стоимости, иначе возникнет необходимость уменьшения уставного капитала;

- *возможность потери контроля над банком действующими акционерами*, в связи с чем возникают сложности по оптимизации их интересов в получении дивидендов и удовлетворении потребностей банка в финансировании, также возникает риск изменения стратегии развития и политики управления банком. При сохранении существующего размера дивиденда и значительном увеличении количества акций может уменьшиться чистая прибыль банка;

- *усиление контроля со стороны фондового рынка*.

Таким образом, привлечение собственного капитала из внешних источников путем дополнительной эмиссии акций является сложным и дорогостоящим процессом, что связано со сложным документооборотом при ее проведении, большими организационными хлопотами и с неопределенностью ее экономических последствий.

Поэтому к данному источнику формирования собственных финансовых ресурсов следует прибегать с большой осторожностью.

Однако банковские публичные размещения акций наряду с другими способами привлечения средств потенциально способны обеспечить колоссальный приток капитала в банковскую систему, дают возможность выхода на принципиально иные уровни капитализации сектора. Это чрезвычайно важно и для самой банковской системы (увеличение собственного капитала банка для выполнения нормативов достаточности капитала, расширение объемов кредитования и операций с ценными бумагами), и для экономики в целом – увеличения собственных средств банков косвенно будет способствовать развитию долгосрочных и рискованных банковских инвестиций (реальный сектор получит больше кредитов).

Список литературы

1. Семенкова Е.В., Савицкий В.В. Проблемы первичного размещения акций для российских компаний//Финансовый менеджмент. – №6. –2004. – С.63–75
2. Ежедневная аналитическая газета: [Электронный ресурс] – Свободный доступ из сети Интернет. <http://www.rbcdaily.ru/2011/09/02/finance/562949981387929>
3. IPO и частные размещения в России: [Электронный ресурс] – Свободный доступ из сети Интернет. <http://www.offerings.ru/market/placement/futureplacement/>
4. Самсонов Кирилл. Преимущества частного размещения//Рынок ценных бумаг. – № 19. – 2004. – С.24-31

THE PROBLEMS AND PROSPECTS OF COMMERCIAL BANKS ON THE STOCK MARKET

O.S. Vogman

Tver State University
Finance Department

The article discusses a number of problems faced by Russian banks and their possible solutions with the issue of shares. The particular attention is paid to the advantages and disadvantages in funding by public offering. The author points to the needs for forming sound and effective emission policy of the bank, which can provide the constant growth of the bank capital while issuing securities on advantageous terms.

Keywords: *commercial bank, a secondary issue, shares, private placement, public offering.*

Об авторах:

ВОГМАН Ольга Сергеевна – ассистент кафедры финансов Тверского государственного университета, e-mail: egorovatv69@mail.ru

Научная библиотека ТВГУ