

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

И. Д. Аникина¹

канд. экон. наук, доцент, заведующая кафедрой корпоративных финансов и банковской деятельности Волгоградского государственного университета

М. С. Толстель²

аспирант кафедры корпоративных финансов и банковской деятельности Волгоградского государственного университета

СТРАТЕГИИ РОСТА СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА ФИНАНСОВЫХ КОМПАНИЙ: РОССИЙСКИЙ И ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ

Интеграция России в мировое экономическое пространство существенно изменила условия и принципы формирования финансовых ресурсов организаций. Финансовый кризис выявил потребность в формировании нового механизма управления финансовыми ресурсами на микроэкономическом уровне, ориентированного на рост и эффективное использование собственного капитала компаний при обеспечении их финансовой устойчивости и допустимого уровня финансовых рисков. Актуальной в этой связи становится разработка стратегии финансирования, под которой следует понимать совокупность принципов и методов управления капиталом компании. В данной статье рассмотрены стратегии финансирования, направленные на рост собственного капитала финансовых компаний.

Для финансовых компаний роль и величина собственного капитала имеют существенную специфику по сравнению с промышленными, торговыми и другими предприятиями. Несмотря на то что за счет собственного капитала компании финансового сектора формируют всего лишь от 12 до 20% (Банковский менеджмент, 2009, с. 251) общей потребности в ресурсах для обеспечения своей деятельности, дальнейшее развитие компании существенно зависит от объема собственного капитала. Регулирующие органы требуют от финансовых компаний осуществления контроля за безопасностью и обоснованностью операций, что предполагает наличие адекватного размера собственного капитала. В условиях мирового финансового кризиса многие финансовые компании фиксируют убытки в своих финансовых отчетах, в результате этого возникает острая необходимость увеличения собственного капитала для компенсации непредвиденных убытков.

В мировой, в том числе и российской практике существуют следующие варианты источников увеличения собственных средств финансовой компании, имущества и недостатки которых представлены в табл. 1:

- внутренние: нераспределенная прибыль и целевые фонды;

¹ Эл. адрес: anikina@volsu.ru

² Эл. адрес: marina-tolstel@yandex.ru

- внешние:
 - субординированное кредитование (для коммерческих банков в соответствии с положением ЦБР от 10 февраля 2003 г. № 215-П «О методике определения собственных средств (капитала) кредитных организаций» (О Методике определения..., 2003));
 - привлечение внешних инвестиций путем проведения частного размещения, IPO, дополнительных взносов собственных средств акционеров (закрытое размещение);
 - осуществление сделок слияний и поглощений;
 - национализация (полная или частичная), к которой вынуждены прибегать компании в условиях мирового финансового кризиса.

Основным внутренним источником собственного капитала финансовых компаний является накопление прибыли в виде различных фондов или в нераспределенном виде. Преимущество способа повышения собственного капитала за счет чистой нераспределенной прибыли, невыплаченной акционерам в качестве дивидендов, состоит в независимости средств от открытого рынка и исключении тем самым издержек по привлечению ресурсов. Кроме того, привлечение капитала за счет внутренних источников не несет в себе угрозы

Таблица 1

Преимущества и недостатки стратегий роста собственного капитала финансовых компаний

| Стратегия роста собственного капитала финансовой компании | Преимущества стратегии роста собственного капитала финансовой компании | Недостатки стратегии роста собственного капитала финансовой компании |
|--|--|--|
| Нераспределенная прибыль и целевые фонды | <ul style="list-style-type: none"> • независимость от конъюнктуры фондового рынка; • нет угрозы потери контроля над компанией; • нет издержек привлечения капитала | <ul style="list-style-type: none"> • относительная ограниченность средств по объему; • нестабильность поступления средств; • частая недостаточность средств для сохранения конкурентных преимуществ компании |
| Дополнительные взносы в уставный капитал (закрытое размещение) | <ul style="list-style-type: none"> • нет угрозы потери контроля над компанией; • низкие издержки привлечения капитала | <ul style="list-style-type: none"> • ограниченность средств существующих акционеров; • рост риска инвестиционных портфелей собственников |
| Частное размещение | <ul style="list-style-type: none"> • продажа значительного пакета акций; • компании необходимы высокие темпы роста | <ul style="list-style-type: none"> • низкие затраты на привлечение капитала; • достаточно низкий объем оборота, необходимый для частного размещения |
| IPO (первоначальное публичное предложение) | <ul style="list-style-type: none"> • привлечение значительного объема капитала; • рост гибкости финансирования; • рост инвестиционной привлекательности компании; • рост конкурентных преимуществ компании | <ul style="list-style-type: none"> • высокие издержки реализации стратегии; • длительность реализации стратегии; • необходимость раскрытия информации о компании и собственниках; • снижение EPS; • размывание контроля в компании; • зависимость от конъюнктуры финансовых рынков; • достаточно жесткие требования законодательства к первоначальному публичному предложению акций финансовых компаний |

потери контроля существующими акционерами и снижения доходности их акций (показателя EPS). Но в настоящее время в условиях продолжающегося мирового финансового кризиса внутренние источники привлечения капитала многих финансовых компаний не в состоянии поддерживать капитализацию на нужном уровне, так как по итогам отчетного периода многие из них фиксируют убытки в своих финансовых отчетах. Опубликованные квартальные и полугодовые отчеты (за 2008 г.) крупнейших мировых финансовых компаний показали невозможность использования в текущей экономической ситуации данного источника роста собственного капитала. Так, Dresdner Bank зафиксировал операционные убытки в 556 млн евро по сравнению с прибылью в 427 млн евро за аналогичный квартал прошлого года. Крупнейшая в Европе страховая группа Allianz сообщила, что ее чистая прибыль во II квартале упала на 28% — до 1,5 млрд евро с 2,1 млрд евро за аналогичный квартал прошлого года. Французская страховая компания также сообщила о снижении прибыли в первом полугодии на 32% — до 2,1 млрд евро. Американская компания AIG 6 августа сообщила о третьих подряд квартальных убытках — во II квартале потери составили 5,36 млрд долл. (Факты и комментарии, 2008, с. 8). Это заставляет все большее число финансовых компаний обращаться к поиску внешних источников капитала.

Выбор внешних источников роста собственного капитала финансовых компаний должен производиться на основе тщательного финансового анализа имеющихся альтернатив, при этом необходимо учитывать следующие факторы:

- нормативные правовые акты, регулирующие объем, структуру собственного капитала;
- риски, связанные с каждым источником капитала;
- относительные издержки, связанные с тем или иным источником роста собственного капитала (включая расходы и комиссионные платежи по размещению ценных бумаг);
- влияние на контроль над деятельностью компании, угрозу недружественного поглощения.

В соответствии с положением «О методике определения собственных средств (капитала)», утвержденным Банком России 10 февраля 2003 г. № 215-П (О Методике определения..., 2003) в состав источников собственных средств, принимаемых в расчет дополнительного капитала кредитной организации, включается субординированный кредит (депозит, займ, облигационный займ).

Привлечение субординированных кредитов имеет ряд особенностей:

- срок предоставления составляет не менее 5 лет;
- величина субординированного кредита не может превышать 50% величины основного капитала;
- досрочный возврат кредита или его части, а также досрочная уплата процентов за пользование кредитом, досрочного расторжения договора кредита и (или) внесение изменений в указанный договор долга осуществляется только после получения согласия Банка России;

Субординированный кредит может быть включен в дополнительный капитал банка только после получения соответствующего согласия от ЦБ РФ, для этого кредитная организация предоставляет в территориальное учреждение ЦБ РФ копию договора (проект договора). В течение месяца должна быть проведена юридическая экспертиза в целях подтверждения соответствия условий договора требованиям законодательства к субординированным кредитам, кредитным договорам, акционерным обществам. После того как ЦБ РФ подтвердил соблюдение банком требований законодательства, банк может включить сумму такого кредита в дополнительный капитал.

В рамках Программы антикризисных мер Правительства РФ коммерческим банкам были выделены в 2008 г. субординированные кредиты, в том числе 500 млрд руб. Сбербанку России, 200 млрд руб. ВТБ, 250 млрд руб. иным кредитным организациям (Программа антикризисных мер..., 2009). В 2009 г. предполагается направить 200 млрд руб. ВТБ, 130 млрд руб. ВЭБ, 225 млрд руб. коммерческим банкам. В рамках заявленного процесса по увеличению капитала второго уровня субординированный кредит привлекли «Центр-Инвест», НБД-Банк (у ЕБРР), Национальный банк «ТРАСТ» (у компании C.R.R. BV (Нидерланды) на сумму 20 млн долл. на 5 лет и 6 месяцев) (Елисеева, 2007, с. 11). С целью расширения использования субординированного кредитования в качестве инструмента поддержания показателя «величины собственных средств (капитала)» для кредитных организаций необходимо продолжать упрощать процедуру выпуска субординированных обязательств. Так, возможно осуществить переход от разрешительного порядка выпуска обязательств к уведомительному.

Частное размещение может рассматриваться и как самостоятельный вид финансирования, и как часть долгосрочной инвестиционной стратегии компании по выходу на публичные рынки капитала. Привлекательность частного размещения заключается в том, что на деньги инвесторов могут претендовать компании с оборотом от 5 млн долл. в год, а затраты (финансовые и временные) на подготовку и реализацию проекта существенно ниже, чем при IPO (Сухорослова, 2008, с. 20).

Инвесторам в первую очередь интересны компании, растущие на уровне или быстрее рынка, готовые осуществить продажу пакета акций размером от 10 до 75% и наиболее полно раскрыть юридическую и финансовую информацию о компании и ее владельцах. Наибольшей популярностью сейчас пользуются такие отрасли, как ритейл, банковская и финансовая сферы, сервисные компании нефтегазового сервиса, ИТ. Как правило, инвесторы приобретают неконтрольные пакеты, входят в совет директоров и влияют только на стратегические вопросы, непосредственно не вмешиваясь в оперативное управление. Частное размещение способствует формированию соответствующей мировым стандартам структуры корпоративного, оперативного и финансового управления компанией. Финансовая компания, прибегшая к данной форме финансирования, получает в свои активы гудвилл в виде наработанных деловых связей инвесторов, в том числе и западных, чья репутация в дальнейшем может оказаться немаловажным фактором при получении дополнительных источников финансирования (Сухорослова, 2008, с. 20). К сожалению, оценить объемы реализации сделок частного размещения в России довольно сложно, поскольку большинство сделок не освещаются в СМИ.

Initial public offering (IPO) — первоначальное публичное предложение акций компании — относится к наиболее дорогим и сложным стратегиям роста собственного капитала из-за высоких издержек по подготовке новой эмиссии и многочисленных организационных, юридических и финансовых процедур по размещению акций. Помимо того, что дополнительный выпуск акций сопровождается высокими издержками и риском снижения доходов акционеров, использование данного источника капитала несет в себе угрозу размывания существующей структуры акционерного капитала, контрольных пакетов акций.

Несмотря на сложность процесса IPO, российская практика проведения этой сделки достаточно обширна. Так, согласно аналитическому исследованию The PBN Company, в 2007 г. российские компании провели 23 публичных предложения акций на 29,4 млрд долл. Это составляет 86% общего привлеченного капитала по всем IPO компаний из стран СНГ. Кроме того, объем IPO компаний из России превышает объем средств, привлеченных компаниями из стран Европы,

в частности, в Великобритании удалось провести IPO только на 22 млрд долл., а в Германии — на 11 млрд долл. (Смородская, 2008).

Компания, прибегая к процедуре проведения IPO, ожидает получить преимущества, превышающие сложности, связанные с ее осуществлением, и неудобства, вызванные обязательствами публичной компании. Так, за счет привлечения крупных денежных средств и повышения капитализации компания получает значительное конкурентное преимущество, и развитие компании ускоряется. Кроме этого, публичная компания пользуется большим доверием, ее статус на рынке повышается. Необходимо помнить, что все способы увеличения капитализации позволяют определить размер собственного капитала с помощью учетно-бухгалтерских методов, базирующихся на неполной информации и не отражающих реальную стоимость активов. Базой для расчета величины капитала должна служить рыночная капитализация, которую предприятие может получить, только осуществив публичное размещение акций (Маричев, 2004, с. 46—47). Таким образом, с одной стороны, IPO для финансовой компании может стать альтернативным путем сохранения влияния на насыщенном рынке, с другой стороны, компания после проведения IPO сама может стать центром такой консолидации (Путилина, 2008).

Для оценки потенциальных масштабов использования IPO в качестве источника привлечения капитала в России обратимся к международному опыту, который демонстрирует значительность объемов капитала, который привлекается посредством IPO. На Лондонской бирже провели в 2006 г. IPO два китайских и один грузинский банк, которые были куплены по цене, более чем вдвое превышающей размер их капитала. Инвесторы с большим интересом отнеслись к появлению новых банков на бирже. При размещении бумаг Industrial & Commercial Bank of China объем заявок превысил объем предложений в 26 раз, а при размещении Банка Китая — в 16 раз. В результате Industrial & Commercial Bank of China привлек 21,9 млрд долл., его капитализация достигла 130 млрд долл., Банка Китая — 11,2 млрд долл., его капитализация выросла до 96 млрд долл. Банк Грузии получил 160 млн долл., а его капитализация выросла до 440 млн долл. (Гурвич, 2007).

Таковую же стратегию роста капитализации выбрали крупные страховые компании: итальянский страховщик Cattolica Assicurazioni, американские страховые компании MetLife Inc. (MET) (2,8 млрд долл.), John Hancock Financial Services Inc. (1,7 млрд долл.), Prudential Insurance Co of America (4 млрд долл.) (Финансовые новости).

Предпочтение IPO как возможному способу увеличения собственного капитала отдают страховые компании и стран СНГ. Одна из крупнейших украинских страховых компаний — «Оранта» — намерена в 2010 г. продать 15% акций в ходе IPO на зарубежной бирже, в качестве вариантов рассматривается размещение на английской LSE и немецкой FSE. Страховщики считают, что рост рынка на 25—50% в ближайшие три года позволит увеличить стоимость акций компаний и привлечь около 100 млн долл. (Новости, 2008).

Российская практика проведения IPO компаниями финансового сектора пока не развита.

В табл. 2 представлены данные российских финансовых компаний-эмитентов, разместившихся с 1996 по 2007 г.¹

К причинам, сдерживающим проведение IPO компаниями финансового сектора в анализируемый период, следует отнести:

¹ Составлено авторами на основе таблицы размещений российских компаний 1996—2007 гг. (www.ipocongress.ru/rus/news/issuers/id/8061).

Таблица 2

Размещение акций российских эмитентов

| Эмитент | Дата размещения | Объем размещения | Процент размещенного капитала | Цена размещения, долл. | Биржа |
|---------------------------|------------------|-------------------|-------------------------------|------------------------------|-------------------|
| Банк «Возрождение» | 2006 г. | 54 млн долл. | 10% | 59 | PTC, ММББ |
| Альянс Банк | 2007 г. | 704 млн долл. | 17,4% | 14 | LSE |
| Банк ВТБ | 14 мая 2007 г. | 7940 млн долл. | 22,5% | 0,00528 (АО), 10,56 (GDR) | PTC, ММББ, LSE |
| Открытые инвестиции (SPO) | 2007 г. | 14 760 тыс. руб. | 15% | 7238,95 руб. | LSE, PTC |
| Сбербанк | 2007 г. | 23 0240 тыс. руб. | | 89 000 руб. | ММББ, PTC |
| Банк «Санкт-Петербург» | 6 ноября 2007 г. | 274 млн долл. | 18% | 5,4 (АО), 16,5 (GDR) | ММББ, PTC |

- на макроуровне:
 - отсутствие формализованного механизма вывода финансовых компаний на инвесторов посредством использования инструментов фондового рынка;
 - несовершенство законодательства, регулирующего процесс реализации IPO. Так, например, при структурировании сделки коммерческие банки должны учитывать необходимость соблюдения требований законодательства РФ, в соответствии с которым кредитная организация обязана получить предварительное разрешение ЦБ РФ на увеличение размера своего уставного капитала за счет средств иностранных инвесторов и (или) их дочерних обществ, на отчуждение в пользу иностранного инвестора (в том числе и на продажу иностранным инвесторам) своих акций, а российские акционеры — на отчуждение принадлежащих им акций в пользу иностранных инвесторов и (или) их дочерних обществ. Страховым компаниям также требуется подобное разрешение органа страхового надзора согласно ст. 6 Закона РФ от 27 ноября 1992 г. № 4015-1 «Об организации страхового дела в Российской Федерации». В соответствии с регламентом Федеральной службы страхового надзора предварительное разрешение выдается в течение 30 дней. Фактически данные нормы существенно ограничивают как круг потенциальных инвесторов, значительно осложнив процесс приобретения акций компаний финансового сектора иностранными лицами, так и обращаемость и без того неликвидных ценных бумаг на вторичном рынке;

- на микроуровне:
 - неподготовленность финансовых организаций к статусу публичной компании (например, отсутствие прозрачности в деятельности или для инвестирования нужна ликвидность, акции же коммерческих банков и страховых организаций, как правило, сосредоточены «в одних руках»);
 - нежелание акционеров делиться контролем;
 - высокие издержки использования данной стратегии (прямые и косвенные).

Текущий мировой финансовый кризис внес коррективы в планы эмитентов и в 2008 г. происходил не ожидаемый рост, а сокращение совокупного объема IPO. Оценки экспертов 2008 г. следующие: в денежном выражении объем средств, привлеченных в ходе IPO, составил 91,7 млрд долл. по сравнению с 322,9 млрд долл. годом ранее. Компании отказались от ранее планировавшихся IPO на сумму 83,3 млрд долл. Ряд компаний перенесли IPO, посчитав, что в связи с неблагоприятной конъюнктурой мировых финансовых рынков их биз-

нес будет оценен неадекватно, т. е. недооценен. Согласно данным исследовательской компании Dalogic, в 2008 г. было отложено или отменено 242 размещения, в 2007 г. это число составляло 169 (Мировой объем IPO упал на 72%, 2008). В перспективе в течение пяти лет возможен выход на IPO таких финансовых компаний, как Банк УралСиб, Газпромбанк, ИнвестТоргБанк, «РЕСО-Гарантия», ТрансКапиталБанк, ТрансКредитБанк, Юнистрим, «Росгосстрах», «Страховой Дом ВСК», СОГАЗ, «Уралсиб», «Ингосстрах», РОСНО (Новости страхового рынка; Рябов, 2008, с. 12).

В качестве основных факторов, способствующих осуществлению IPO финансовыми компаниями, укажем следующие:

- глобализация мировой экономики;
- динамичное развитие фондового рынка в Российской Федерации, его потенциала, в том числе предоставляемых им возможностей;
- либерализация российской законодательной базы, способствующая использованию IPO;
- высокий спрос на новые инструменты инвестирования со стороны инвесторов: учитывая потенциал развития российского финансового рынка, акции компаний финансового сектора интересны как иностранным, так и отечественным инвесторам;
- появление возможности определения рыночной стоимости компании путем применения сравнительного подхода к оценке компаний, что позволяет определить наиболее выгодный момент времени выхода акций компании на рынок;
- возможность обретения реальной рыночной стоимости (цены акций): до проведения IPO стоимость компании, рассчитанная по какой-либо методике в результате анализа ее финансового состояния, рыночных перспектив, учета других факторов, является только оценочной величиной. Во время IPO определяется и реализуется реальная рыночная стоимость компании, которая в силу складывающейся рыночной конъюнктуры может многократно отличаться от стоимости, определенной другими методами;
- диверсификация источников финансирования, которые можно расширить, осуществив IPO, так как у компаний повышается финансовая устойчивость и платежеспособность, что позволяет привлекать дополнительные долговые источники финансирования по «нормальным» процентам;
- успешные размещения компаний финансового сектора (АФК «Система», Сбербанк, ВТБ) заставляют других игроков более внимательно присматриваться к IPO как форме привлечения капитала;
- появление возможности диверсифицировать свою инвестиционную деятельность (направив часть собственного капитала в более рискованные, но и более доходные инвестиционные проекты);
- получение доступа в будущем к дешевым источникам привлечения средств;
- появление возможности использовать акции в качестве средства платежа, залога для получения долгового финансирования;
- расширение количества возможных партнеров и контрагентов (в лице инвестиционного банка, андеррайтеров);
- получение публичного статуса позволяет владельцам финансовых компаний за счет перевода в международную плоскость административных, политических и страновых рисков усилить экономическую безопасность своего бизнеса;
- обеспечение условий сохранения контроля, рассеивание акций не позволяют рассматривать публичную компанию в качестве объекта поглощения.

Компании, которые хотят избежать размывания акционерных долей участия, могут провести закрытое размещение акций дополнительной эмиссии, как, на-

пример, украинская страховая компания «Оранта-Жизнь», увеличив тем самым уставный капитал с 11,2 до 30 млн грн. (Новости IPO). Но данный способ увеличения собственного капитала также имеет свои ограничения и недостатки, связанные прежде всего с ограниченностью собственных средств у существующих акционеров и ростом риска их инвестиционного портфеля.

В условиях глобализации международных финансовых рынков укрупнение финансовых компаний выступает одним из решающих условий их выживания. Кроме того, в годовом отчете State of the Financial Services Industry—2007 эксперты консалтинговой компании Oliver Wyman прогнозируют, что в течение ближайших 10 лет выручка российских банков и финансовых компаний будет составлять до 40% доходов всех развивающихся европейских рынков. По их оценкам, рост доходов российского банковского сектора составит в ближайшее время 15% в год (Моисеев, 2007, с. 24), это говорит о том, что российский рынок является привлекательным как для внутренних, так и для внешних инвесторов. Иностранные финансовые компании укрупняются с помощью слияний (Royal Sub и Alliance, Commercial Union и General Accident, Zurich UK и Eagle Star, RAS и Allianz AG, Norwich Union и London&Edinburgh (Слияния и поглощения), ING поглотила BBL (Португалия), Lloyds приобрела Abbey Life & Scottish Life (Великобритания), AXA — Banque Directe (Франция), Credit Suisse — Winterthur (Швейцария) (Власенкова, 2008, с. 29)), а затем выходят на российский рынок путем приобретения контроля над долей в уставном капитале российских игроков. В 2007 г. произошла резкая активизация сделок слияний и поглощений на российском рынке: так, за январь—октябрь 2007 г. произошло сделок M&A на общую сумму 1 245,5 млн долл., тогда как в предыдущем году их общая сумма составила 127,2 млн долл. (журнал «Слияния и поглощения», статистика сделок). Наиболее крупными сделками на российском рынке явились следующие:

- один из крупнейших в Скандинавии банков, Nordea, приобрел в феврале 75,01% акций Оргрэсбанка (313,7 млн долл.);
- в апреле бельгийская финансовая группа KBC Group подписала соглашение о покупке 92,5% акций российского Абсолют-банка (Моисеев, 2007, с. 24);
- венгерский OTP Bank купил 96,4% акций Инвестсбербанка за 477 млн долл. (В Россию с любовью);
- немецкая компания Allianz выкупила у АФК «Система» 49,17%-ный пакет ОАО «РОСНО» за 750 млн долл., тем самым стала мажоритарным акционером с 96,53% пакетом;
- в 2007 г. группа Zurich Financial Services приобрела контроль над 66% уставного капитала ООО «Страховая компания "НАСТА"»;
- «РЕСО-Гарантия» продала 10% своих акций Европейскому банку реконструкции и развития за 150 млн долл. (Путилина, 2008).

Мировой финансовый кризис, отразившийся и на российских финансовых рынках, также способствует активизации сделок слияний и поглощений, но уже не с целью развития компаний (увеличение доли рынка, рост объемов продаж, диверсификация деятельности, рост собственного капитала компаний и т. д.), а с целью выживания. Главной целью компаний становится недопущение роста финансовых и операционных рисков компаний, сохранение существующей клиентской базы, сохранение достаточного объема собственного капитала для ведения бизнеса.

Например, в 2007 г. банк «Зенит» начал реализацию стратегии регионального развития путем поглощения небольших банков. У Газпромбанка он приобрел 85% акций Сочигазпромбанка, а у Новолипецкого металлургического комбината — 50,08% акций Липецккомбанка (Моисеев, 2007, с. 24). Внешторгбанк за

577 млн долл. купил 76% акций петербургского Промышленно-строительного банка. Банк «Губернский» приобрел 86% банка «Сибирское согласие» за 5,5 млн долл., а также 50% + 1 акция Башэкономбанка (В Россию с любовью).

Факторами, способствующими развитию рынка слияний и поглощений, являются следующие:

- либерализация рынков капитала и глобализация экономики;
- рост российской экономики, что привело к востребованности финансовых услуг, необходимости расширения банками портфеля финансовых продуктов;
- положительная динамика отдельных секторов финансового рынка (так, по данным информационно-аналитического центра Всероссийского союза страховщиков (Рынок страхования: рост неизбежен, 2005), страховой рынок России увеличится к 2010 г. в пять раз и достигнет 74,9 млрд долл.);
- ужесточение требований законодательства к размеру собственного капитала компаний.

Следует отметить, что выбор данной стратегии роста собственного капитала связан со значительными затратами.

В условиях мирового финансового кризиса многие финансовые компании вынуждены прибегать к такому кризисному источнику финансирования, как национализация (полная или частичная). Одна из задач государственной политики — обеспечение финансовой стабильности, следовательно, необходимо обеспечить работу системообразующих финансовых компаний, погасить панику населения по поводу сохранности их денежных средств. Опыт показывает, что в период кризиса национализация является практически единственной эффективной мерой спасения финансовых компаний, но роль государства должна быть при этом ограниченной. После преодоления кризиса финансовые компании могут пойти на обратный выкуп акций, либо государству необходимо осуществить вторичное размещение на открытом рынке этих пакетов. Национализация должна носить, таким образом, временный характер в условиях рыночной экономики.

Государственные органы стран ЕС, а также США приступили к национализации крупнейших финансовых компаний. Так, власти Исландии национализировали Glitnir Bank (Сморщков, 2008), а также Landsbanki во избежание дальнейшего развития финансового кризиса спустя сутки после того, как правительство приостановило торги акциями крупнейших банков, а исландская крона подешевела по отношению к евро более чем на 20%. В Великобритании Royal Bank of Scotland — второй по величине британский банк — был национализирован на 60%, а в HBOS и Lloyds TSB государственная доля составила 43,5% (Азоян). Федеральная Резервная система США сначала национализировала два крупнейших ипотечных банка Fannie Mae, Freddie Mac, затем правительство потратило 125 млрд долл. на покупку акций восьми крупнейших финансовых институтов страны, таких как Goldman Sachs Group Inc., Morgan Stanley, J. P. Morgan Chase & Co., Bank of America Corp., Citigroup Inc., Wells Fargo & Co., Bank of New York Mellon, State Street Corp. В настоящий момент государство начинает наращивать свое присутствие в региональных банках (США национализирует региональные банки).

Страны СНГ также рассматривают национализацию как возможный способ спасения финансовых компаний в условиях кризиса. Взнос Российской Федерации в уставный капитал госкорпорации «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)» составил 180 млрд руб.; Россельхозбанк получил 7 млрд руб.; Банк России приобрел акции Сбербанка в ходе СПО на 79,4 млрд руб. В Украине коммерческий банк «Проминвестбанк», занимающий 6-е место из 178 действующих в стране банков, может стать первым в истории

Украины национализированным банком. В настоящий момент ведутся переговоры для предотвращения банкротства данной кредитной организации, связанного с массовым изъятием клиентами денежных средств со своих счетов (Софер).

Формирование стратегии финансирования, направленной на рост собственного капитала финансовых компаний, необходимо основывать с учетом анализа факторов и параметров, определяющих эффективность того или иного источника финансирования. По мнению авторов, ранжирование методов финансирования в зависимости от стадии жизненного цикла компании можно представить следующим образом (рис. 1).

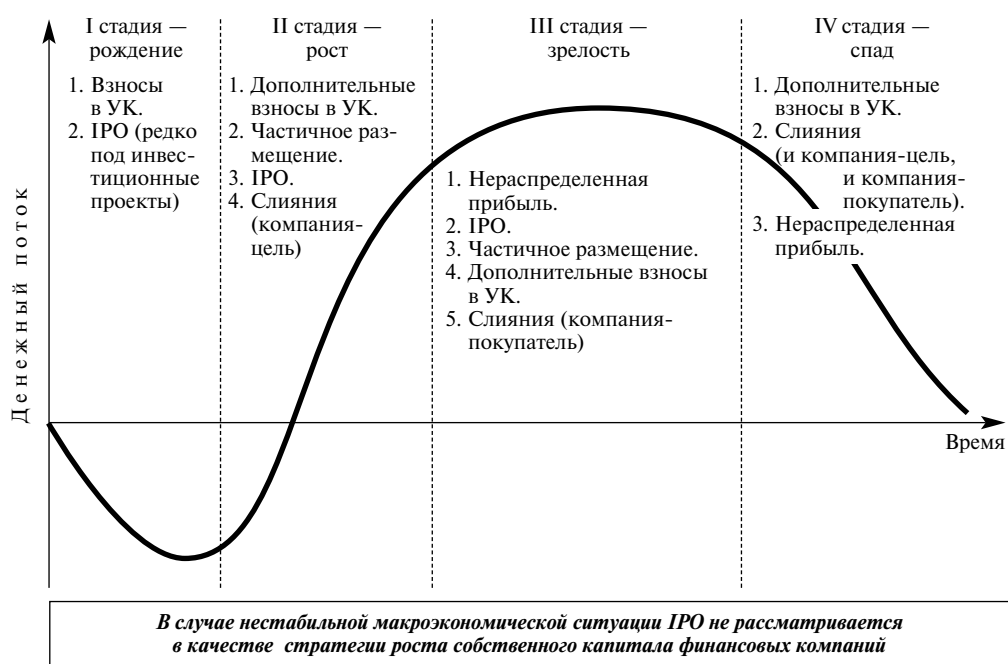


Рис. 1. Выбор стратегии роста собственного капитала финансовой компании (в порядке приоритетности) в зависимости от стадии жизненного цикла компании

Анализ стратегий роста собственного капитала финансовых компаний показал, что проблему недостаточной капитализации можно решить с помощью внешних и внутренних источников формирования капитала компаний, при этом каждая из рассмотренных стратегий имеет свои преимущества и недостатки. Основным минусом прибыли (как внутреннего источника) является невозможность полностью решить проблему увеличения собственных средств из-за относительной ограниченности объема полученного положительного финансового результата деятельности организации, что особенно актуально в условиях мирового финансового кризиса. Поэтому финансовым компаниям необходимо прибегать и к внешним источникам формирования капитала, выбор которых должен производиться на основе тщательного финансового анализа имеющихся альтернатив и учета макроэкономических и правовых условий реализации стратегии, стадии жизненного цикла организации, масштабов ее деятельности.

Источники

- Азоян М.* Национализация в Украине: претенденты уже есть. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://times.liga.net/articles/g014279.html>
- Банковский менеджмент / под ред. О. И. Лаврушина. М., 2009.
- В Россию с любовью [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.ipocongress.ru/rus/analytics/articles/id/2481>
- Власенкова Ю.* Финансовый супермаркет как стратегия развития международных финансовых посредников в условиях конкуренции // Рынок ценных бумаг. 2008. № 5.
- Гурвич В.* Российские банки пытаются повысить свою капитализацию. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.rg.ru>
- Елисеева Н. П.* Совершенствование стратегии регионального коммерческого банка // Финансы и кредит. 2007. № 29.
- Журнал «Слияния и поглощения», статистика сделок. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.ma-journal.ru/statma/>
- Маричев С. А.* Капитализация российской банковской системы: проблемы и перспективы роста // Деньги и кредит. 2004. № 11.
- Мировой объем IPO упал на 72% // Слияния и поглощения в России. 23.12.2008. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.ma-journal.ru/news/56425>
- Моисеев С.* Инвестиционная привлекательность банковского сектора России // Компания-эмитент (приложение журнала «Рынок ценных бумаг»). 2007. № 16.
- Новости. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: www.pro-consulting.com.ua/news/2008/01/15
- Новости IPO [Электронный ресурс]. — Режим доступа: www.impexconsult.ru
- Новости страхового рынка [Электронный ресурс]. — Режим доступа: www.atombroker.ru/news
- О методике определения собственных средств (капитала) кредитных организаций: положение ЦБ РФ от 10 февраля 2003 г. № 215-П // Вестник Банка России. 2003. № 15.
- Путилина Н. А.* Управление в страховой компании / Н. А. Путилина // Управление в страховой компании. 2008. № 1. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: www.bankir.ru/analytics/str/54/115169
- Рынок страхования: рост неизбежен // Эксперт-Северо-Запад. 2005. № 22.
- Рябов Е.* Тенденции и перспективы IPO российских эмитентов // Вестник IPO-Конгресса. 2008.
- Слияния и поглощения (Mergers and Acquisitions). [Электронный ресурс]. — Режим доступа: www.thomson.com
- Смордская П.* Россия стала лидером IPO. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: www.rbc-daily.ru/2008/02/27/finance/324849
- Сморщков П.* Очередь на национализацию банков. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.gazeta.ru/financial/2008/09/29/2844796.shtml>
- Софер Э.* «Проминвестбанк» может стать первым в истории Украины национализированным банком. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://smi.liga.net/articles/IT086112.html>
- Сухорослова Н.* Частное размещение перед IPO: скорее необходимость, чем дань моде // Вестник IPO-Конгресса. 2008.
- США национализируют региональные банки [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.finmarket.ru/z/nws/hotnews.asp?id=979329>
- Таблица размещений российских компаний 1996—2007 гг. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: www.ipocongress.ru/rus/news/issuers/id/8061/
- Факты и комментарии. Неприбыльное страхование // Рынок ценных бумаг. 2008. № 15.
- Финансовые новости. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: www.k2kapital.com/news/reportings/detail