

М. С. Толстель¹

аспирант кафедры корпоративных финансов и банковской деятельности Волгоградского государственного университета

УРОВЕНЬ ГОТОВНОСТИ КОММЕРЧЕСКОГО БАНКА К IPO: НОВЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ

Несмотря на положительную динамику развития банковской отрасли России в течение последних нескольких лет (табл. 1), капитализация кредитных организаций не способствует созданию условий для ускоренного экономического роста, так как не позволяет обеспечить высокий уровень инвестиционной активности реального сектора экономики и финансовую поддержку его инновационной деятельности.

Таблица 1

Динамика активов и капитала банковского сектора Российской Федерации

Показатель	01.01.2005	01.01.2006	01.01.2007	01.01.2008	01.04.2008	01.10.2008	01.01.2009	01.07.2009	01.01.2010	01.04.2010
Активы, млрд руб.	7100,6	9696,2	13 963,5	20 125,1	21 323,4	24 572,3	28 022,3	27 776,2	29 430,0	29 284,2
Капитал, млрд руб.	946,6	1241,8	1692,7	2671,5	2858,8	3149	3811,1	4141,9	4620,6	4600,1
Достаточность капитала, %	17	16	14,9	15,5	15,3	14,5	16,8	18,5	20,9	20,5

Источник: составлено автором на основе данных ЦБ РФ (Обзор банковского сектора Российской Федерации).

Политика Банка России в отношении повышения капитализации банковской системы направлена на стимулирование кредитных организаций к осуществлению первоначального публичного предложения акций на бирже, что требует всестороннего анализа теоретико-методологических основ IPO и разработки методического обеспечения эффективной реализации данного процесса отечественными коммерческими банками.

¹ Эл. адрес: marina-tolstel@yandex.ru

Анализ результатов исследований свидетельствует о том, что в ходе проведения первоначальных публичных предложений акций увеличение капитализации происходит не всегда. Так, только «79% эмитентов (из почти 17 000 IPO, проведенных в 38 странах) удалось увеличить собственный капитал в ходе проведения первоначальных публичных предложений акций» (Kim, 2005, с. 11).

Согласно исследованию компании Ernst & Young, проведенному совместно с Гарвардским университетом, основополагающим фактором, определяющим успех IPO (привлечение капитала в достаточном количестве), является уровень его подготовки с точки зрения инвестора (Напольнов, 2006), т. е. по сути учет интереса потенциальных акционеров, заключающегося в повышении капитализации кредитной организации. На практике, как правило, происходит оценка возможности осуществления размещения акций на бирже по формальным признакам: соответствует ли организационно-правовая форма, выполнены ли требования допуска к торгам на выбранной фондовой площадке – при этом практически не учитывается инвестиционная привлекательность, вероятность разместить не просто минимальное количество ценных бумаг, а весь объем предлагаемых акций по цене, приближенной к верхней границе определенного диапазона.

В основе диагностики возможности проведения первоначального публично-го предложения акций, на наш взгляд, могут лежать выявление, оценка и прогнозирование влияния факторов на изменение рыночной капитализации коммерческого банка, на основе которых была предложена методика оценки готовности кредитной организации к IPO на базе концепции сбалансированной системы показателей (Balanced Scorecard, BSC), разработанной в 1992 г. под руководством Д. Нортон и Р. Каплана.

После определения стратегических целей по основным аспектам деятельности банка и построения причинно-следственных связей между ними, необходимо выявить факторы и соответствующие им показатели деятельности с их целевыми значениями, на базе которых будет рассчитываться интегральный показатель уровня готовности коммерческого банка к IPO и разрабатываться схема IPO.

Расчет интегрального показателя (рейтинга) уровня готовности коммерческого банка к IPO (R) осуществляется по формуле:

$$R = \sqrt{\sum_{i=1}^n p_i (1 - \omega_i)^2}, \quad (1)$$

где ω_i – нормированное значение i -показателя;

p_i – его весовой коэффициент (устанавливается экспертным путем на основании влияния фактора, которому соответствует данный показатель, на рыночную капитализацию банка).

Нормированные значения показателей факторов, влияющих на рыночную капитализацию банка, рассчитываются по формулам (2) и (3) – для индикаторов, характеризующих соответственно прямой эффект (рост в динамике рассматривается как положительная тенденция) и обратный эффект (уменьшение значения в динамике – благоприятная тенденция):

$$\omega_i = 1 - \frac{x}{x_n}, \quad (2)$$

$$\omega_i = 1 - \frac{x_n}{x}, \quad (3)$$

где x – фактическое значение i -показателя;

x_i — целевое значение i -показателя;

ω_i — нормированное значение i -показателя.

В зависимости от полученного значения интегрального показателя банк можно отнести к одному из следующих уровней готовности к IPO:

- 1) 0,00–0,49 — низкий;
- 2) 0,50–0,99 — средний;
- 3) 1,00 и более — высокий.

Уровень готовности коммерческого банка к осуществлению IPO считается высоким в том случае, когда он удовлетворяет всем обязательным требованиям IPO (соблюдаются нормы корпоративного управления, отсутствуют убытки, составляется годовая финансовая отчетность по стандартам IAS или US GAAP) и характеризуется высокой инвестиционной привлекательностью (высокие показатели рентабельности, занимает значительная доля рынка и т. п.). Кредитной организации с высокой степенью готовности к IPO остается решить задачи, непосредственно связанные с оформлением размещения акций на бирже и предоставлением соответствующей документации в регулирующие органы, минимальный срок выполнения которых составляет в среднем шесть месяцев.

Средний уровень готовности к IPO предполагает возможность выполнения всех обязательных требований при средней инвестиционной привлекательности. В дополнение к перечисленным для коммерческого банка с высокой готовностью к IPO задачам добавляется комплекс работ этапа подготовки к размещению акций, в частности повышение инвестиционной привлекательности. Временные затраты на подготовку к IPO составят около одного года.

Под низким уровнем готовности понимается такое состояние коммерческого банка, при котором существует вероятность невыполнения обязательных требований IPO, а его инвестиционная привлекательность является низкой. Если значение интегрального показателя находится ближе к нижней границе интервала 0,00–0,49, то потенциал увеличения инвестиционной привлекательности неясен, верхняя граница свидетельствует о существовании возможности повышения уровня готовности до среднего. Кредитной организации с низким уровнем готовности к IPO необходимо разработать программу создания эффективной системы корпоративного управления, а также план изменений, обеспечивающий повышение конкурентоспособности и динамичное развитие банка. Минимальный срок проведения подобных мероприятий составит не менее двух лет.

Положительная динамика значения интегрального показателя рейтинговой оценки уровня готовности коммерческого банка к IPO свидетельствует о повышении степени готовности кредитной организации к предложению акций (ее инвестиционной привлекательности) в отчетном периоде по сравнению с предыдущим, т. е. увеличение значения интегрального показателя рейтинговой оценки уровня готовности коммерческого банка к IPO рассматривается как положительная тенденция (при прочих равных условиях), и наоборот.

Построение BSC предполагает, что такой процесс является не разовым, а непрерывным и последовательным. Коммерческому банку, на наш взгляд, необходимо интегрировать разработанную сбалансированную систему показателей в процесс подготовки к IPO путем увязки с системами управленческого учета и отчетности для постоянного мониторинга степени готовности, чтобы:

- отслеживать результаты и эффект от осуществляемой деятельности;
- своевременно определять успехи (неудачи) и корректировать свою деятельность;
- осуществлять сравнительный анализ, выявлять тенденции;

- планировать свою деятельность с учетом достигнутых результатов.

Практическая реализация процесса оценки степени готовности коммерческого банка к IPO представляет определенные сложности в вычислении, для устранения которых автором разработана программа для ПЭВМ, позволяющая оперативно вносить необходимые данные (целевые и фактические значения индикаторов, характеризующих факторы, влияющие на рыночную капитализацию банка) и производить расчет интегрального показателя степени готовности кредитной организации к IPO.

Квартальная оценка степени готовности, интеграция сбалансированной системы показателей в процесс подготовки к IPO в систему отчетности, ИТ-поддержка составляют основу предлагаемой системы мониторинга возможности реализации кредитной организацией первоначального публичного предложения акций.

В табл. 2 представлен пример построения системы оценки готовности коммерческого банка к IPO на основе BSC.

Таблица 2

Система показателей оценки готовности коммерческого банка к IPO

Аспекты деятельности	Операционная деятельность		Финансовая и инвестиционная деятельность	Инновационная деятельность
Стратегические цели	Имущественное обеспечение бизнеса	Положительная репутация банка	Повышение доходности бизнеса	Экономический рост и дальнейшее развитие
Факторы капитализации	Собственный капитал (формирует нижнюю планку в стоимости компании)	Нематериальные активы (приходится порядка 10% от общей капитализации компании при IPO)	Доходность (обеспечивает 80% рыночной стоимости)	Перспективы (формируют дополнительную рыночную капитализацию банка в размере 10%)
Ключевые показатели деятельности и их целевые значения	Обязательные нормативы ЦБ РФ Н1 (>10%), Н2 (>15%), Н3 (>50%), Н4 (<120%), доля просроч. задолженности (<2%)	Индекс прозрачности (уровень информационной прозрачности) (80%)	ROA (более 3%), ROE (более 20%)	Доля на рынке (20–25%), рост компании (15–20%)

Примечание. ROA – коэффициент рентабельности активов; ROE – коэффициент рентабельности собственного капитала; Н1 – норматив достаточности собственного капитала коммерческого банка; Н2 – норматив мгновенной ликвидности банка; Н3 – норматив текущей ликвидности банка; Н4 – норматив долгосрочной ликвидности банка.

В предлагаемой методике оценки готовности коммерческого банка на основе сбалансированной системы показателей выделяются следующие факторы капитализации и соответствующие им показатели с целевыми значениями.

1. *Имущественный комплекс* (значение показателя собственного капитала и его динамика), данный показатель может рассматриваться в качестве нижней границы стоимости кредитной организации, с позиции акционеров это минимальная цена. В качестве ключевых показателей данного фактора рыночной капитализации кредитной организации выступают норматив достаточности собственных средств (капитала) коммерческого банка – Н1, установленный Банком России (минимальное значение 10%), а также нормативы мгновенной (Н2),

текущей (Н3), долгосрочной (Н4) ликвидности в целях контроля за состоянием ликвидности банка, т. е. его способности обеспечить своевременное и полное выполнение своих денежных и иных обязательств, вытекающих из сделок с использованием финансовых инструментов.

2. *Нематериальные активы* (положительная репутация среди инвесторов) – информационная открытость компании, уровень корпоративного управления – обеспечивают около 10% от общей капитализации организации при проведении предложения акций. Начиная с 1999 г. количество исследований на тему величины вклада хорошего корпоративного управления в стоимость компании значительно возросло как в России (ГУ–ВШЭ), так и за рубежом. Все они показывают, что размер премии, которую инвесторы готовы платить за хорошее корпоративное управление, в разных странах неодинаков, но представляет собой значительную величину (в США и Великобритании – 18%, Италии – 22%, Индонезии – 27%). По опросам инвестиционных банков, «средний размер наценки на акции компаний с эффективным корпоративным управлением для России составляет примерно 30% от стоимости акции» (Цай, 2008, с. 18).

Международное рейтинговое агентство Standard & Poor's начиная с 2002 г. проводит ежегодное исследование информационной прозрачности российских компаний, в том числе коммерческих банков. Исследование информационной прозрачности построено на оценке полноты раскрытия информации, т. е. полного объема легкодоступной информации по важнейшим параметрам операционной деятельности, эффективности и механизмов корпоративного управления в компании. По результатам исследования рассчитывается индекс транспарентности по каждому направлению оценки и по каждой компании-участнику, среднее значение которого характеризует уровень информационной прозрачности в отечественной банковской системе.

3. *Доходность* лежит в основе рыночной капитализации компании, она обеспечивает 20% рыночной стоимости. Ключевыми показателями данного фактора, влияющего на рыночную капитализацию коммерческого банка, являются:

- ROA – чистая прибыль/совокупные активы – рентабельность активов (более 3%);
- ROE – чистая прибыль/собственный капитал – рентабельность собственного капитала (более 20%),

рассчитанные как средние значения за период.

4. *Инновационная деятельность* – важнейший фактор повышения стоимости кредитной организации – формирует дополнительную рыночную капитализацию коммерческого банка в размере 10–15%, это объясняется тем, что только непрерывное совершенствование услуг и бизнес-процессов банка обеспечит ему устойчивое конкурентное преимущество в будущем. С точки зрения влияния банковских инноваций на текущий финансовый результат эти направления деятельности являются затратными. Они приводят к принятию повышенных рисков, но без них невозможно обеспечить будущий рост, который зависит от умения удержать и укрепить завоеванные рыночные позиции.

В связи с тем, что инвесторы заинтересованы в тех вложениях, которые обеспечивают им не только сохранение средств, но и их преумножение, компания должна занимать значительную долю на рынке (порядка 20–25%), позволяющую характеризовать ее как крупного игрока и привлекать к ней внимание инвесторов, также должна присутствовать положительная динамика развития банка. В среднем ежегодный рост компании в преддверии размещения должен составлять по крайней мере 15–20%, только такая динамика будет способство-

вать появлению интереса со стороны инвесторов, что в конечном счете позволит осуществить успешное IPO.

Предлагаемая система показателей оценки готовности кредитных организаций к IPO является довольно гибкой и допускает включение новых показателей, дополняющих количественные и качественные параметры банковской деятельности, а также отражающих специфику деятельности отдельных кредитных организаций. Единственным условием объективного и достоверного применения данной системы показателей является ее адекватная унификация в рамках анализируемой территории и использование данных за один период.

Целевые значения ключевых показателей целесообразно определять методом «идеального предприятия», а точнее модификацией данного метода — методом «удачливого конкурента». Его основное отличие заключается в том, что базой расчета для получения рейтинговой оценки являются не субъективные предположения эксперта, а сложившиеся в реальной ситуации наиболее высокие результаты из всей совокупности сравниваемых объектов. Эталоном сравнения является самый удачливый конкурент, у которого все показатели наилучшие.

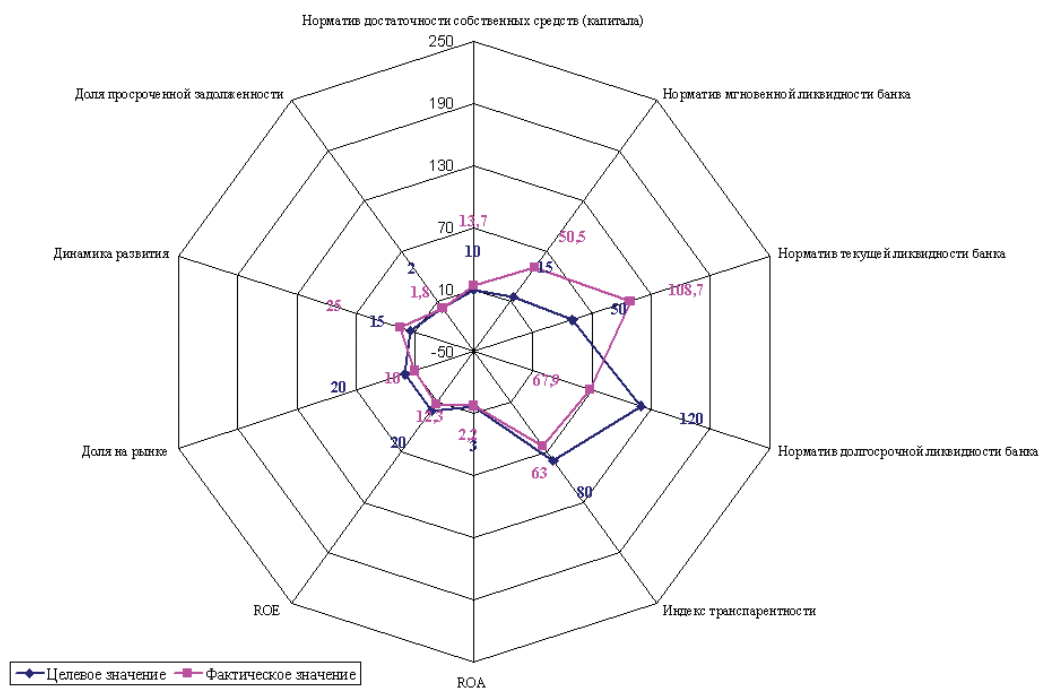


Рис. 1. Лепестковая диаграмма (эпюра) показателей ОАО «Банк ВТБ» на фоне целевых показателей BSC

Источник: составлено автором на основе проспекта ценных бумаг ОАО «Банк ВТБ».

Результаты применения предложенной методики оценки степени готовности кредитной организации к IPO апробированы на примере ОАО «Банк ВТБ», который в 2007 г. осуществил первоначальное публичное предложение акций. Значение интегрального показателя уровня готовности к IPO, рассчитанное на основе предложенной методики, составило 1,3 (рис. 1), что свидетельствует о

высокой степени возможности осуществить первоначальное публичное предложение акций. Данная оценка подтверждается значительными результатами IPO: первоначальное публичное предложение акций банка ВТБ стало вторым в мире и крупнейшим банковским IPO в Европе в 2007 г., в ходе которого среди российских и международных инвесторов было размещено 22,5% акций, общий объем привлеченных средств составил около 8 млрд долл. США. В результате проведения IPO рыночная капитализация банка ВТБ, акции которого обращаются на ММВБ, РТС и LSE в форме глобальных депозитарных расписок, превысила 35,5 млрд долл. США.

Источники

Годовой отчет 2008 ОАО «Банк ВТБ» Режим доступа: [http:// www.vtb.ru/docs/_news/d6781/d6787/d6845/VTB_godovoi_otchet_2008.pdf](http://www.vtb.ru/docs/_news/d6781/d6787/d6845/VTB_godovoi_otchet_2008.pdf)

Напольнов А. В. IPO как инвестиционный механизм расширения бизнеса // Инвестиционный банкинг. 2006. № 1. С. 31.

Проспект ценных бумаг ОАО «Банк ВТБ». Режим доступа: [http:// www.vtb.ru/upload/iblock/6c3/prospekt_bpolnaa_versia.pdf](http://www.vtb.ru/upload/iblock/6c3/prospekt_bpolnaa_versia.pdf)

Цай А. Корпоративное управление как фактор управления стоимостью бизнеса // РЦБ. Корпоративное управление. 2008. № 4. С. 18.

ЦБ РФ. Обзор банковского сектора Российской Федерации. Аналитические показатели. 2010. № 92. Июнь. Режим доступа: [http:// www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)

Kim W. Do Firms Go Public to Raise Capital? / W. Kim, M.S. Weisbach, 2005. N.V.E.R. Working paper, № 11197.