

ИРО как альтернатива стратегической безысходности

Буздалин А.В.

главный эксперт "Интерфакс-ЦЭА", к.э.н.

Банки СНГ стали массово объявлять о планируемых ИРО

Пожалуй, одной из наиболее выраженных тенденций первой половины 2006г. в банковской системе СНГ стало массовое объявление банков о планируемых ИРО. Причем, если для корпоративного сектора ИРО уже давно перестало быть экзотикой и многие крупнейшие частные компании уже давно таким образом занимаются привлечением средств с рынков капитала, то для банковского сектора данный способ наращивания капитала пока еще является непривычным и это в свою очередь особенно подчеркивает важность и существенность, происходящих в банковской среде процессов.

Действительно, в силу своего особого статуса и роли, которую банки играют в экономике, их деятельность существенно более жестко регламентируется регулируемыми органами, что находит отражение и в возможности проведения размещения акций. С другой стороны, банковскому сектору, в отличие от реального производства, свойственны специфические риски, что занижает его инвестиционную привлекательность на фоне, например, компаний сырьевой отрасли, являющиеся лидерами по ИРО.

Однако похоже ситуация стала меняться и уже сейчас на территории СНГ имеются примеры успешного проведения ИРО банками. Так, вслед за банком "Возрождение", разместившим свои акции на фондовой площадке РТС в июне, в ноябре этого еще два банка из стран ближнего зарубежья успешно привили размещение на Лондонской бирже – Казкоммерцбанк и Банк Грузии. Помимо того еще порядка 20 других банков, прежде всего из России, Казахстана и Украины, собираются провести открытое размещение акций в обозримом будущем (см. табл.). В чем же кроется стремление банков к ИРО?

Планируемые ИРО банков

№	Банк	Страна	Срок планируемого ИРО	Место банка по активам в ИФ-1000	Активы, млн.\$	Место банка по активам в стране	Комментарии
1	Сбербанк	Россия	2007г.	1	108 662,3	1	25% акций
2	ВТБ	Россия	2007г.	2	27 649,2	2	15-20%
3	Газпромбанк	Россия	2007г.	3	18 963,2	3	25% акций
4	Казкоммерцбанк	Казахстан	2006г. (проведено)	5	9 823,8	1	19% акций, привлечено \$845 млн, P/BV=4,5
5	ТуранАлем	Казахстан	2009г.	6	9 654,8	2	15% акций
6	Народный банк	Казахстан	2007г.	11	6 425,6	3	20% акций
7	Альянс банк	Казахстан	2006-2007г.	20	4 420,6	4	

8	АТФ-Банк	Казахстан	2007г.	23	3 894,2	5	
9	Укрэксимбанк	Украина	2007г.	34	2 560,4	5	24,9% акций
10	Возрождение	Россия	2006г. (проведено)	39	2 128,9	25	10% акций, привлечено 1.46 млрд. руб., P/BV=4
11	Бинбанк	Россия	2010-2012г.	41	2 027,2	27	
12	Сибкадембанк	Россия	2007г.	47	1 733,3	31	
13	Надра	Украина	2009г.	51	1 562,7	9	
14	Финансы и Кредит	Украина	2007г.	64	1 065,3	10	
15	Форум	Украина	2006-2007г.	74	994,3	12	10% акций
16	КИТ Финанс	Россия	2007-2008г.	75	993,9	50	
17	ТАС (холдинг) *	Украина	2007г.	85	869,4	15	
18	Юнистрим	Россия	2007г.	94	737,6	61	25% акций
19	Укргазбанк	Украина	2006-2007г.	125	561,9	22	10% акций
20	Межд. банк С.-П.	Россия	2006-2007г.	131	544,2	87	10-25% акций
21	Родовид-банк	Украина	2007г.	162	409,2	30	
22	Банк Грузии	Грузия	2006г. (проведено)	163	403,6	2	32% акций, привлечено \$160 млн, P/BV=5
23	ПСКБ	Россия	2008-2009г.	328	131,7	227	25% акций
24	МИБ	Украина	2007г.	736	31,6	127	45% акций

IPO отражает появление стратегических перспектив

Еще совсем недавно, господствующим мнением относительно перспектив большинства банков как в России, так и других странах СНГ являлось представление об их бесперспективности и потери конкурентных преимуществ на фоне крупнейших государственных банков и иностранных банков, активно развивающих розничные сети на территории постсоветского пространства. Однако, похоже, такие пессимистические представления оказались безосновательными. Так, в условиях быстрорастущего рынка государственные банки оказались весьма "неповоротливыми", а иностранцы оказались неспособными в силу консервативной стратегии управления рисками покрыть весьма масштабную клиентуру мелкого и среднего бизнеса в регионах, со свойственными им завышенными рисками. При этом, местные банки оказались более гибкими и способными предлагать более индивидуализированные продукты в интересах даже небольших клиентов, что выгодно выделило их на фоне лидеров рынка.

Если раньше банки видели лишь единственную перспективу – продать бизнес по возможности более дорого и предпочтительно иностранному инвестору, или в лучшем случае, продать существенную часть бизнеса и тем самым привлечь "варягов" к спасению банка, то сейчас ситуация поменялась. Многие банки осознали, что вполне способны самостоятельно обеспечить себе перспективы развития и выжить в ужесточающихся условиях конкуренции, а значит, нет необходимости терять независимость и продавать бизнес.

Однако, появление стратегических перспектив у банков само по себе еще не способно решить все их текущие проблемы, основной из которых является низкая капитализация. Так, существующий высокий спрос на банковские продукты со стороны растущих национальных экономик требует от банков постоянно наращивать объемы кредитования, что находит отражения в высоких темпах роста из активов (30-35% в год). Вместе с тем, если отдельный банк не сможет поддержать такие темпы роста, то он неминуемо будет вытеснен с рынка более успешными конкурентами, в частности банками из стран дальнего зарубежья. Ситуация существенно усугубляется тем, что такие высокие темпы роста активов банка должны сопровождаться эквивалентными темпами роста их капитала, иначе банки в скорости перестанут выполнять требования банковского надзора, за чем может последовать отзыв у них лицензий. К сожалению, темпы роста банковского капитала как в России, так и в других странах СНГ значительно отстают от темпов роста активов, составляя менее 20% в год.

Основным источником роста капитала для большинства банков по-прежнему остается лишь их прибыль и при этом нет оснований ожидать, что банковскую систему СНГ ждет существенный рост рентабельности, напротив рентабельность банковского бизнеса последние годы неуклонно снижалась - рентабельность капитала в 2006г. для большинства банков колебалась вокруг отметки 15%. Таким образом, получается, что для обеспечения необходимых темпов роста банки не могут надеяться на собственные силы и должны искать источники наращивания капитала на стороне.

Если владельцы банка планируют сохранить контроль над бизнесом, то единственным выходом из данной ситуации является проведение IPO. Именно в этом кроется разгадка массового объявления банками о планируемых открытых размещениях акций.

Крупнейшим частным банки России IPO не нужно

В силу того, что именно в трех наиболее развитых странах СНГ – России, Украине и Казахстане, на сегодняшний день национальные банковские системы уже вышли на тот уровень, когда могут представлять реальный интерес для портфельных инвесторов, а с другой стороны законодательство этих стран позволяет осуществлять привлечение иностранных инвесторов в капитал банков, - именно кредитные организации этих стран в первую очередь стали заниматься организацией собственного IPO.

Вместе с тем, банковские системы каждого из этих трех государств, как впрочем и особенности их национальных экономик, имеют собственные нюансы, что нашло отражение в составе списков банков, идущих на IPO.

Так, в России в первых рядах на IPO оказались крупнейшие государственные банки – Сбербанк, Газпромбанк, ВТБ. Их IPO может

произойти уже в первой половине 2007г. Такая ситуация объясняется несколькими факторами. Во-первых, все эти банки испытывают острый дефицит капитала. Во-вторых, их государственный статус напрямую отражается на их высоких кредитных рейтингах, а значит, позволяет осуществлять дешевые заимствования на внешних рынках. В-третьих, государство заинтересовано в постепенном снижении своей доли участия в этих банках, что должно позитивно отразиться на конкуренции в банковской системе, что в итоге может придать новый импульс в ее развитии, что зафиксировано в ободренной Правительством РФ концепции развития банковской системы до 2010г.

С другой стороны, в списки российских банков, планирующих IPO, много кредитных организаций из "второго эшелона" – они также остро испытывают проблему с дефицитом капитала и очень хотят сохранить и расширить свое присутствие на рынке банковских услуг.

Вместе с тем, парадокс ситуации заключается в том, что в списке российских банков, планирующих IPO, нет крупнейших частных банков – прежде всего Альфа-банка, МДМ, Росбанка. Объяснения кроется в том, что за каждым из этих банков стоят мощные финансово-промышленные группы, способные, по крайней мере, на нынешней стадии, обеспечить достаточный приток инвестиций в капитал без помощи из вне. Действительно, конъюнктуру фондового рынка в 2006 Г. сложно назвать особенно благоприятной, и вряд ли ситуация изменится после проведения IPO госбанками. Напротив, предложения их акций могут привести к заполнению снижающихся лимитов иностранных инвесторов на бумаги национальных компаний, что связано с ростом процентных ставок на мировых рынках. В итоге IPO менее крупных банков заведомо пройдет менее успешно. Таким образом, в отсутствие критической необходимости в наращивании капитала, крупнейшие российские банки заняли выжидательную позицию – время их IPO еще не настало.

Владельцы крупнейших частных банков, если и готовы делиться долей участия в капитале, то предпочитают продавать акции стратегическому иностранному инвестору так поступил Росбанк, отменивший ранее намеченное IPO, предпочтя напрямую продать 10% акций банковской группе Societe Generale. Привлечение в капитал стратегического инвестора как альтернатива IPO имеет один очень весомый плюс – с приходом стратегического инвестора банк рассчитывает получить новые современные технологии ведения бизнеса, что крайне необходимо для повышения конкурентоспособности большинства российских банков.

В целом, временный отказ крупнейших частных российских от IPO, вполне можно назвать осознанной стратегией, которая вполне может обеспечить для некоторых из них даже более успешные результаты, чем банки стремящиеся к IPO. Так, публичное размещение акций помимо несомненных достоинств несет и определенный груз ответственности и

безусловно имеет и свои негативные стороны. В публичной компании как правило более низкая оперативность принятия решений, интересы миноритарных владельцев могут расходиться с интересами основных акционеров, что также будет негативно сказываться на качестве управления. Присутствие на открытых тынках, безусловно, требует от банков существенных затрат, в том числе на организацию системы коммуникаций с существующими и потенциальными инвесторами. С другой стороны, при свободном обращении акций банков растут риски недружеских поглощений, что также может сдерживать банки от шага к IPO.

Пожалуй, единственным стимулом, который может подтолкнуть крупнейшие российские частные банки к IPO, может стать желание их владельцев получить реальную рыночную оценку стоимости их бизнеса. Так, при размещении на бирже небольшого количества акций из уже проведенных эмиссий, существующие владельцы банков сохранят контроль над бизнесом, но при этом получат точку отсчета для обсуждения на переговорах стоимости вхождения в капитал стратегического инвестора.

Снижение потенциала роста подталкивает банки Казахстана к IPO

В Казахстане ситуация в банковской системе существенно отличается от российской. И там банки испытывают потребность в росте капитала, что, прежде всего, относится к крупнейшим представителям банковского сектора, определяющих темпы его роста. Вместе с тем в отличие от России, крупнейшие казахстанские банки принадлежат частному бизнесу, при этом за их спиной не стоят мощные промышленные группы, способные инвестировать средства в банковский бизнес. Более того, банковская система Казахстана по многим параметрам опередила в своем развитии российский банковский сектор, что нашло отражение в пересыщении банковского рынка и снижении общих темпов роста банковской системы. Для поддержания приемлемых уровней рентабельности крупнейшие казахстанские уже сейчас вынуждены активно развивать бизнес на других более динамичных рынках стран СНГ, в том числе в России.

Низкие темпы роста означают заниженную инвестиционную привлекательность, что уничтожает заинтересованность владельцев бизнеса бесконечно поддерживать принадлежащие им банка в ситуации, когда имеющиеся средства можно с большей выгодой инвестировать в более быстро растущие сегменты экономики. Вот почему большинство крупнейших казахстанских банков в 2007 г. планируют провести IPO. При этом можно прогнозировать, что в силу все тех же низких темпов роста сектора, размещение акций вряд ли будет проходить по рекордным ценовым уровням. В лучшем случае их рыночная капитализация может быть оценена инвесторами на уровне 4-4,5 от собственного капитала.

Диаметрально противоположная ситуация на растущих рынках других стран СНГ. 24 ноября второй по величине грузинский банк – Банк Грузии,

провел размещение акций на Лондонской бирже по рекордной цене, в результате отношении рыночной капитализации банка превысило размер его собственного капитала более чем в 5 раз, что прежде всего обусловлено высокими темпами роста грузинской банковской системы и особым положением, которое в ней занимает данная кредитная организация. Опыт Банка Грузии пока еще является нонсенсом для национальной банковской системы, но не исключено, что в обозримом будущем и другие грузинские банки объявят о планах IPO.

Ситуация в банковской системе Украины во много схожа с российской, там также велики "амбиции" средних банков по проведению IPO, однако в среде крупнейших банков перспективы IPO не пользуются особой популярностью. Крупнейшие украинские банки предпочитают решать проблемы с недостаточной капитализацией за счет поиска стратегических инвесторов в лице иностранных финансовых банков. Ситуация может измениться лишь с ростом национального кредитного рейтинга, что также напрямую связано с нормализацией политической ситуации внутри страны.

Пока большинство банковских IPO еще впереди, еще сложно в точности спрогнозировать сроки и итоги их проведения. Однако сам факт появления такой тенденции необходимо расценивать как крайне позитивный, способный существенно изменить ситуацию в национальных банковских системах стран СНГ. Выход банков на международные рынки капитала, превращение их в публичные акционерные общества, неизбежно благоприятно скажется на их корпоративной культуре, улучшит их технологическую базу, будет способствовать повышению транспарентности банковского сектора, что в итоге адекватным образом отразится на качестве предлагаемых услуг клиентам банков.

Однако следствием роста открытости банков является усиление позиций иностранных кредитных организаций, для которых становятся более доступным поглощения национальных банков. Пока еще рост присутствия иностранных банков в банковских системах в целом играет позитивную роль, но ситуация может измениться, если возникнет реальная опасность потери контроля денежных властей над функционированием национальных финансовых систем. Благоприятный исход может обеспечить только разумная и сбалансированная политика банковских регуляторов по контролю иностранных инвестиций в капитал банков и обеспечению равных условий конкуренции на рынке банковских услуг.