

ИРО банков

15.08.2006

Финансовый рынок в России, исторически развиваясь в рамках «континентальной» модели, характеризующейся высокой концентрацией акционерного капитала (а также банковским и иным частным кредитованием, в качестве основного источника фондирования деятельности), является одним из самых закрытых с точки зрения публичности. Соответственно такой сектор российского финансового рынка как рынок ценных бумаг достаточно узок в сравнении с иными странами. Однако последние тенденции в этой области свидетельствуют о том, что российские компании постепенно понимают ценность фондового рынка, в первую очередь, как источника капитала, а также его значимость в вопросе позиционирования корпорации в бизнес-сообществе и на рынке в целом. Более того, эта тенденция находится в русле общемировых течений, в рамках которых стираются грани между «англо-саксонской» и «континентальной» моделями финансового рынка: все меньше источником капитала служит кредит и все больше фондовые рынки, что получило наименование «дезинтермидация» (desintermidation).

Первые шаги в этом направлении сделаны эмитентами нефинансового сектора, причин тому несколько, в основном они связаны с гибкостью и либеральностью как самих участников, так и законодательного регулирования в этой области. Более того, отношение власти к этим тенденциям крайне положительное, в частности, последние инициативы и правотворчество ФСФР России показывают стремление основного регулятора, с одной стороны, расширить рынок публичного обращения ценных бумаг (акций в первую очередь, в том числе, за счет сбалансированного размещения среди резидентов и нерезидентов) и, с другой стороны, установить на нем цивилизованные правила игры в части открытости и прозрачности информации, снижения рисков злоупотребления на рынке (инсайда, манипулирования ценами). Это выражается в последних изменениях в нормировании соответствующих отношений (были изменены и дополнены, в частности, Федеральные законы «Об акционерных обществах», «О рынке ценных бумаг», «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», а также ряд актов ФСФР/ФКЦБ: Стандарты эмиссии ценных бумаг, Положение о раскрытии информации эмитентами, Положение об организации торговли на РЦБ, введено новое Положение о выдаче разрешений на размещение/обращение ценных бумаг за рубежом).

Последнее время крайне высоки дискуссии на предмет выхода российских банков «из тени» закрытости. Инициативу в этом направлении проявляет как само банковское сообщество (целый ряд банков, таких как Внешторбанк, МДМ-Банк, Уралсиб, РОС-БАНК, Юниаструм Банк, объявили об интересе к IPO), так и

Банк России, предложивший для обсуждения в качестве законодательных инициатив «Перечень мер по совершенствованию регулирования размещения и обращения акций (долей) в целях повышения капитализации кредитных организаций» (не все из которых, впрочем, однозначно принимаются банкирами). Однако по порядку.

Фондовый рынок – пути развития для банка
Устоявшаяся в России аббревиатура IPO – Initial Public Offering – несмотря на многочисленные публикации, публичные и закрытые обсуждения до сих пор остается для менеджеров многих компаний terra incognita. Тем не менее, именно «первоначальное публичное предложение» акций на открытом (в первую очередь биржевом) фондовом рынке является тем шагом, который неизбежен на пути становления высоко капитализированного и открытого бизнеса кредитной корпорации.

Публичные размещение и последующее обращение акций кредитной организации служат достижению традиционных для любого эмитента целей, среди которых основные это: (а) привлечение капитала и (б) приобретение статуса публичной компании.

Привлечение финансирования

Вопрос дешевых и долгосрочных пассивов – «вечная головная боль» российского банковского сектора. Как правило, в структуре корпоративных финансов банков в ходе его деятельности доминирует долговое финансирование, обремененное в те или иные формы (вклады, депозиты, векселя, реже облигации, межбанк, рефинансирование в ЦБ РФ и т.д.). Для многих банков фактически единственным случаем, когда в значительном объеме финансируется именно собственный капитал, остается лишь момент создания кредитной организации. Причем последнее время достаточность собственного капитала российских банков снизилась. Дело в том, что внутреннее финансирование собственного капитала (за счет прибыли банка) имеет естественные пределы и не дает возможности для качественных изменений (вернее для таких количественных изменений, которые переходили бы в качественные). При этом внешнее финансирование капитала за счет средств акционеров остается «закрытой темой»: собственных средств для увеличения у акционеров, как правило, нет, а привлекать стратегического инвестора, требующего более или менее значимый пакет, банкиры не готовы.

Первоначальное публичное размещение акций имеет традиционную для любого IPO базовую цель – использование для формирования капитала возможностей открытого и в первую очередь организованного рынка. Этот путь имеет универсальный характер и не-сет в себе необходимый компромисс.

Во-первых, размещение акций среди неопределенного круга лиц позволяет определить рыночную цену акций банка, то есть выявить его действительную капитализацию. Практика IPO показывает, что цена размещения при публичном предложении в разы превышает номинал размещаемых акций, что позволяет обеспечить значительный объем привлеченного капитала, при размещении даже небольшого пакета акций, если цена бизнеса достаточно высока и есть перспективы роста.

То есть, во-вторых, с одной стороны, и сам размещенный пакет может быть не-большим (стратегические акционеры банка сами определяют какой долей участия они готовы поделиться), с другой стороны, даже значительный пакет, размещенный среди широкого круга приобретателей (IPO, как правило, привлекает «портфельных», а не «стратегических инвесторов») не приносит значительного ущерба доминирующему влиянию «управляющих акционеров».

Кроме того, важнейшими чертами финансирования капитала через публичное размещение акций на фондовом рынке являются:

(а) сравнительно низкая стоимость такого финансирования, поскольку не несет в себе необходимости выплаты твердого дохода по инвестиционному инструменту (акции). Издержки ограничиваются затратами на создание и поддержание публичности, совершенствование корпоративного управления и бизнес-процессов в целом, выявление стоимости бизнеса (его адекватную оценку), что (помимо обеспечения IPO) имеет самостоятельную ценность, а также расходами на успешное размещение, в том числе, на Public Relation, Investment Relation и Underwriting.

(б) срок финансирования не ограничен во времени (акция не требует ее погашения через определенный срок).

Таким образом, привлечение внешнего капитала через IPO имеет целый ряд важных преимуществ:

- значительно увеличивается собственный капитал банка;
- корпоративный контроль действующих акционеров снижается крайне незначительно;
- определяется действительная капитализация банка, путем адекватной рыночной оценки его акций;
- цена и сроки финансирования идеальны с позиции «дешевизны и долгосрочности» пассивов банка;
- открываются более широкие возможности для долгового финансирования, в связи с «отодвиганием планки» норматива достаточности собственных средств.

Приобретение публичного статуса

Одной из основных целей IPO является неизбежный переход в состояние публичности. При этом надо

отметить, что приобретение такого статуса должно быть осуществлено еще до публичного размещения, и поддерживаться он должен после проведения IPO. Вхождение в состояние публичности кардинально меняет как внешний, так и внутренний облик банка. То есть необходимо выделить два аспекта.

Во-первых, внешний, то есть максимально возможная степень открытости банка, осуществляемая путем раскрытия информации, как минимум в рамках стандартов, установленных для компаний, осуществивших публичное размещение (открытую подписку на акции) или публичное предложение на вторичном рынке (проспект ценных бумаг, сообщения о существенных фактах, ежеквартальные отчеты эмитента). Если речь идет также о размещении на международных рынках (наиболее популярны среди российских эмитентов площадки: LSE, AIM, NYSE), то встает вопрос о подготовке, аудировании и раскрытии финансовой отчетности по стандартам МСФО (или US GAAP для размещения на NYSE).

Во-вторых, внутренний (сущностный) аспект, предполагающий приведение бизнеса к общемировым стандартам ведения банковской деятельности. Речь идет не только о хороших финансовых показателях и положительной кредитной истории, но и о высоких стандартах бизнес-процессов, управления и внутреннего контроля, а также взаимодействия с инвесторами и кредиторами. Кроме того, необходимы действительная прозрачность корпоративной собственности, а также ответственность и качество менеджмента.

Таким образом, приобретение банком публичного статуса через проведение IPO это и необходимое повышение качества деятельности банка, и предоставление инвесторам и рынку в целом возможности оценивать это качество, что неизбежно предполагает само-дисциплину и ответственность, а значит опять же повышает «качество банка».

О некоторых мерах по повышению капитализации кредитных организаций безусловно, одного желания банков осуществить первичное публичное предложение акций недостаточно. Крайне важна государственная поддержка, которая выражается в установлении необходимых правил регулирования соответствующих отношений, в том числе, путем устранения существующих излишних ограничений.

Существенным шагом в этом направлении стало утверждение Инструкцией Банка России от 10 марта 2006 года № 128-И Правил выпуска и регистрации ценных бумаг кредитными организациями на территории Российской Федерации, которые в целом аналогичны по нормативному содержанию Стандартам эмиссии ценных бумаг.

Среди несомненно положительных предполагаемых изменений, отраженных в Перечне мер по

совершенствованию регулирования размещения и обращения акций (долей) в целях повышения капитализации кредитных организаций, следует отметить в частности:

- сокращение круга приобретателей акций банков, финансовое положение которых оценивается при приобретении ими соответствующих пакетов; контрольную планку предполагается увеличить до 1% от уставного капитала с 0,5% (а также по приобретателям пакетов, составляющих 1% и менее, если цене сделки превышает 10 млн. руб., взамен действующих 600 тыс.);
- изменение порядка выдачи предварительных согласий на приобретение участия в кредитной организации, путем установления пороговых значений, между которыми увеличение участия не требует согласования;
- отмена процедуры проверки правомерности оплаты уставного капитала, если с даты предварительного согласования прошло менее 3-х месяцев;
- объединение процедур согласования приобретения участия в кредитной организации и согласования создания кредитной организации с иностранным участием;
- специальное урегулирование выдачи предварительного согласования на приобретение акций кредитной организации, в случае если цена размещения определяется в ходе торгов (аукцион).

Все эти изменения должны в значительной мере облегчить размещение и последующий оборот публично обращаемых акций банков, что повысит их ликвидность, а значит и инвестиционную привлекательность с позиции приобретателя инструмента, в том числе, с позиции инвесторов-нерезидентов.

Среди иных мер повышающих уже интерес к IPO банков как эмитентов, кроме легитимной возможности аукционного определения цены размещения, можно выделить также:

- отмену накопительного счета, ограничивающего использование полученных от IPO средств;
- упрощение (уменьшение количества случаев) предоставления отчетности в части, предоставления списка участников кредитной организации (форма 7504).

Однако ряд законодательных инициатив являются неоднозначными, а некоторые вообще сомнительными с точки зрения их соответствия закону и правовой политике в целом.

Во-первых, не «безоблачно» уравнивание для резидентов и нерезидентов условий уведомления и получения предварительного согласия ЦБ РФ на

приобретение акций кредитных организаций. Безусловно, само уравнивание является положительным моментом, однако вместе с этим ужесточен контроль: вместо согласования приобретения более 20%-ного участия в уставном капитале и уведомления о приобретении более 5%, планируется закрепить соответственно согласование сделок более 10% и уведомление о сделках более 1%. То есть под видом льгот, фактически усиливаются ограничения. Очевидно, что не должно быть препятствий для совершения сделок по приобретению небольших пакетов акций. Сохранение необходимости предварительного согласия на приобретение достаточно крупного пакета не столь критично, поскольку такие сделки планируются и подготавливаются заранее, однако теперь придется планировать заранее сделки по продаже пакетов уже не более 20, а более 10%.

Во-вторых, крайне сомнительна инициатива, направленная на разрешение иностранным депозитариям становиться номинальными держателями акций российских банков у российских учетных компаний (регистраторов и депозитариев). При этом предлагается либо разрешить депозитариям-нерезидентам осуществление депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг (осуществление номинального держания) на основании лицензии, выданной в стране-резиденции депозитария, либо выдавать нерезидентам лицензии на право заниматься депозитарной деятельностью на территории РФ. Однако очевидно далеко идущие последствия такой «благой» инициативы, по сути, такие «специальные» правила означают полный пересмотр правовой политики в области профессиональной деятельности на российском рынке ценных бумаг. И если выдача лицензии профучастника нерезиденту, ставит вопрос о контроле со стороны российского регулятора (российского государства) за деятельностью юридического лица нерезидента, расположенного на территории иного государства (порождая конфликт суверенитетов), то признание аналогичных лицензий, выданных в иностранных государствах означает, как признание стандартов регулирования соответствующего государства (которые могут быть далеки от приемлемых), так и отсутствие какой-либо возможности контролировать деятельность такого профучастника (и доверие в этом вопросе соответствующему регулятору). Не говоря уже о действии «строго императивных» норм и оговорки о публичном порядке, ограничивающих действие гражданских норм одного государства на территории другого, и о взаимной неприменимости норм административного свойства (к которым относятся правила о лицензировании и надзоре).

И, в-третьих, одно из самых сомнительных предложений – обязательность формы открытого акционерного общества и обязательность публичного

обращения 10% акций для кредитных организаций, имеющих размер собственных средств более 2,5 млрд. руб. Декларированное, как «предложение банковского сообщества», оно встретило значительные возражения со стороны этого самого «банковского сообщества». Самое «без-обидное» последствие – суть в том, что банки, не желающие выходить в публичный статус и утрачивать часть корпоративного контроля, будут ограничивать размер собственных средств (а значит будет ограничиваться капитализация банковского сектора в целом). И что более существенно, введением таких правил будет нарушена статья 8 Конституции Российской Федерации (свобода экономической деятельности и свобода собственности), а также основные начала гражданского законодательства, такие как: свобода собственности, свобода договора и свобода осуществления предпринимательской и иной хозяйственной деятельности. «Принудительное IPO», как его можно назвать, недопустимо, соответствующее решение должно быть внутренним волеизъявлением банка и его акционеров, основанным на хозяйственном расчете и выявлении экономической целесообразности.

Некоторые

Выводы

Резюмируя вышесказанное, следует отметить, что предоставление российским кредитным организациям возможности свободного проведения первичного публичного размещения акций, означает не только привлечение дешевого и долгосрочного финансирования, соответствующего действительной капитализации банка, но и реальная рыночная оценка стоимости ведущих банков (готовых к этому сложному, но необходимому процессу), а значит и оценка капитализации все группы основных игроков на банковском рынке.

Несмотря на сложности выхода на IPO и необходимость большой подготовительной работы, требующей как мобилизации внутренних ресурсов банка (практически всех его подразделений), так и привлечение внешнего содействия (независимых консультантов, аудиторов, оценщиков, юристов, андеррайтеров, страховщиков и т.д.), результат, как правило, окупает произведенные расходы и открывает новую страницу в деятельности кредитной корпорации, символизирующую действительно цивилизованный открытый и ответственный банковский бизнес.