Министерство науки и высшего образования Российской Федерации
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования
«НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ ТОМСКИЙ ПОЛИТЕХНИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»

Школа инженерного предпринимательства
Направление подготовки: 38.03.01 Экономика

БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА

Тема работы
Анализ эффективности инструментов M&A и IPO в банковском секторе

УДК 336.763.212:330.322.22

Студент

Группа	ФИО	Подпись	Дата
3Б51	Чернаков М.А.		11.06.2019

Руководитель

Должность	ФИО	Ученая степень, Звание	Подпись	Дата
Доцент	Борисова Л.М.	кандидат экономических наук, доцент		11.06.2019

КОНСУЛЬТАНТЫ:

По разделу «Социальная ответственность»

Должность	ФИО	Ученая степень, звание	Подпись	Дата
Доцент	Ермушко Ж.А.	кандидат экономических наук, доцент		11.06.2019

Нормоконтроль

Должность	ФИО	Ученая степень, звание	Подпись	Дата
Доцент	Селевич О.С.	кандидат экономических наук, доцент		11.06.2019

ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ:

Руководитель ООП	ФИО	Ученая степень, Звание	Подпись	Дата
Профессор ШИП	Барышева Г.А.	доктор экономических наук, профессор		11.06.2019

Томск – 2019

Планируемые результаты обучения по направлению подготовки 38.03.01 Экономика

Код	Результат обучения
	Универсальные компетенции
Р1	Осуществлять коммуникации в профессиональной среде и в обществе в целом, в том числе на иностранном языке, разрабатывать документацию, презентовать и защищать результаты комплексной экономической деятельности.
Р2	Эффективно работать индивидуально, в качестве члена команды, состоящей из специалистов различных направлений и квалификаций, с делением ответственности и полномочий за результаты работы и готовность следовать корпоративной культуре организации
Р3	Демонстрировать знания правовых, социальных, этических и культурных аспектов хозяйственной деятельности, осведомленность в вопросах охраны здоровья и безопасности жизнедеятельности.
Р4	Самостоятельно учиться и непрерывно повышать квалификацию в течение всего периода профессиональной деятельности
Р5	Активно пользоваться основными методами, способами и средствами получения, хранения, переработки информации, навыками работы с компьютером как средством управления информацией, работать с информацией в глобальных компьютерных сетях
	Профессиональные компетенции
Р6	Применять знания математических дисциплин, статистики, бухгалтерского учета и анализа для подготовки исходных данных и проведения расчетов экономических и социально-экономических показателей, характеризующих деятельность хозяйствующих субъектов на основе типовых методик с учетом действующей нормативно-правовой базы;
Р7	принимать участие в выработке и реализации для конкретного предприятия рациональной системы организации учета и отчетности на основе выбора эффективной учетной политики, базирующейся на соблюдении действующего законодательства, требований международных стандартов и принципах укрепления экономики хозяйствующего субъекта;
Р8	Применять глубокие знания основ функционирования экономической системы на разных уровнях, истории экономики и экономической науки для анализа социально-значимых проблем и процессов, происходящих в обществе, и прогнозировать возможное их развитие в будущем
Р9	Строить стандартные теоретические и эконометрические модели исследуемых процессов, явлений и объектов, относящихся к области профессиональной деятельности, прогнозировать, анализировать и интерпретировать полученные результаты с целью принятия эффективных решений.

Р10	На основе аналитической обработки учетной, статистической и отчетной информации готовить информационные обзоры, аналитические отчеты, в соответствии с поставленной задачей, давать оценку и интерпретацию полученных результатов и обосновывать управленческие решения.
Р11	Внедрять современные методы бухгалтерского учета, анализа и аудита на основе знания информационных технологий, международных стандартов учета и финансовой отчетности
Р12	осуществлять преподавание экономических дисциплин в общеобразовательных учреждениях, образовательных учреждениях начального профессионального, среднего профессионального, высшего профессионального и дополнительного профессионального образования.
Р13	Принимать участие в разработке проектных решений в области профессиональной и инновационной деятельности предприятий и
	организаций, подготовке предложений и мероприятий по реализации разработанных проектов и программ с учетом критериев социально- экономической эффективности, рисков и возможных социально- экономических последствий
Р14	Проводить теоретические и прикладные исследования в области современных достижений экономической науки в России и за рубежом, ориентированные на достижение практического результата в условиях инновационной модели российской экономики
Р15	организовывать операционную (производственную) и коммерческую деятельность предприятия, осуществлять комплексный анализ его финансово- хозяйственной деятельности использовать полученные результаты для обеспечения принятия оптимальных управленческих решений и повышения эффективности.

Министерство науки и высшего образования Российской Федерации
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение
высшего образования
«НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ ТОМСКИЙ ПОЛИТЕХНИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»

Школа инженерного предпринимательства
Направление подготовки 38.03.01 Экономика

УТВЕРЖДАЮ:
Руководитель ООП
_____ _____ _Барышева Г.А.__
(Подпись) (Дата) (Ф.И.О.)

ЗАДАНИЕ

на выполнение выпускной квалификационной работы

В форме:

Бакалаврской работы

(бакалаврской работы/магистерской диссертации)
Студенту:

Группа	ФИО
3Б51	Чернаков Максим Александрович

Тема работы:

Анализ эффективности инструментов M&A и IPO в банковском секторе	
Утверждена приказом директора (дата, номер)	№ 1865/с от 12.03.2019

Срок сдачи студентом выполненной работы:	

ТЕХНИЧЕСКОЕ ЗАДАНИЕ

Исходные данные к работе *(наименование объекта исследования или проектирования; производительность или нагрузка; режим работы (непрерывный, периодический, циклический и т. д.); вид сырья или материал изделия; требования к продукту, изделию или процессу; особые требования к особенностям функционирования (эксплуатации) объекта или изделия в плане безопасности эксплуатации, влияния на окружающую среду, энергозатратам; экономический анализ и т. д.).*	Объектом исследования является механизм M&A и IPO. Предметов исследования является доходность и капитализация коммерческого банка. Цель работы – обоснование, разработка стратегии с использованием инструментов M&A и IPO. Аналитический обзор научных источников, включающих публикации в периодических изданиях, интернет источниках; статистические данные;
Перечень подлежащих исследованию, проектированию и разработке вопросов *(аналитический обзор по литературным источникам с целью выяснения достижений мировой науки техники в рассматриваемой области; постановка задачи исследования, проектирования, конструирования; содержание процедуры исследования, проектирования, конструирования; обсуждение результатов выполненной работы; наименование дополнительных разделов, подлежащих разработке;*	1. Теоретические основы сделок слияний и поглощений. Эффективность сделок слияний и поглощений. 2. Теоретические основы IPO. Эффективность IPO российских компаний. 3. Анализ влияния M&A и IPO на доходность и капитализацию коммерческого банка. 4. Социальная ответственность ПАО «Связь Банк»

заключение по работе).	
Перечень графического материала *(с точным указанием обязательных чертежей)*	табличные данные, рисунки
Консультанты по разделам выпускной квалификационной работы *(с указанием разделов)*	
Раздел	**Консультант**
Социальная ответственность	Ермушко Жанна Александровна
Нормоконтроль	Селевич Ольга Семеновна
Названия разделов, которые должны быть написаны на русском и иностранном языках:	

Дата выдачи задания на выполнение выпускной квалификационной работы по линейному графику	**21.01.2019**

Задание выдал руководитель:

Должность	ФИО	Ученая степень, звание	Подпись	Дата
Доцент	Борисова Людмила Михайловна	К.э.н., доцент		21.01.2019

Задание принял к исполнению студент:

Группа	ФИО	Подпись	Дата
3Б51	Чернаков Максим Александрович		21.01.2019

РЕФЕРАТ

Выпускная квалификационная работа содержит 98 страниц, 12 рисунков, 17 таблиц, 42 использованных источника, 3 приложения.

Ключевые слова: M&A, IPO, доходность банка, капитализация банка.

Объектом исследования является доходность и капитализация коммерческого банка.

Цель дипломной работы – это анализ влияния инструментов M&A и IPO на доходность и капитализацию коммерческого банка, проектирование стратегии увеличения доходности и капитализации с применением инструментов M&A и IPO.

В процессе работы изучалась научная литература, периодические интернет и печатные издания по соответствующей тематике, учебные и методические пособия, проводился общий анализ влияния M&A и IPO на доходность и капитализацию, проводился анализ деятельности коммерческого банка.

В результате исследования были изучены теоретические аспекты M&A и IPO, рассмотрены и проанализированы практические кейсы в российской и зарубежной банковской практике, определено влияние M&A на доходность коммерческого банка, определены детерминанты-факторы влияния в рамках сделки слияния и поглощения, исследована эффективность проведения IPO коммерческого банка, выведена примерная стратегия увеличения доходности для коммерческого банка.

Область применения: коммерческие банки.

Экономическая значимость работы состоит в возможности применения выведенной модели в коммерческом банке.

Определения, обозначения, сокращения, нормативные ссылки

В данной работе используются следующие термины с соответствующими определениями:

Due diligence - процедура составления объективного представления об объекте инвестирования, включающая в себя оценку инвестиционных рисков, независимую оценку объекта инвестирования, всестороннее исследование деятельности компании, комплексную проверку её финансового состояния и положения на рынке.

IPO - первая публичная продажа акций акционерного общества, в том числе в форме продажи депозитарных расписок на акции, неограниченному кругу лиц.

SPO - публичное размещение акций, которые принадлежат уже существующим акционерам.

Андеррайтинг на рынке ценных бумаг (underwriting) – организация выпуска и распределение ценных бумаг на рынке.

Эмитент - организация, которая выпускает (эмитирует) ценные бумаги для развития и финансирования своей деятельности.

Транзакционный бизнес - это совокупность услуг банка по расчетно-кассовому обслуживанию доходных и расходных операций корпоративных клиентов, также работа со средствами на их банковских счетах.

Медиана - возможное значение признака, которое делит ранжированную совокупность (вариационный ряд выборки) на две равные части.

Стейкхолдер - физическое лицо или организация, имеющая права, долю, требования или интересы относительно системы или её свойств, удовлетворяющих их потребностям и ожиданиям.

Список используемых обозначений и сокращений:

M & A – сделки слияния и поглощения;

IPO – первичное размещение ценных бумаг;

ФЗ – федеральный закон;

Тыс.руб. – тысяч рублей;

Млн.руб. – миллионов рублей;

Н1 – норматив величины собственного капитала коммерческого банка;

ПАО – публичное акционерное общество

АКБ – акционерный коммерческий банк

КСО – корпоративная социальная ответственность

DCF – метод дисконтированных денежных потоков

Оглавление

Введение 10
1 Теоретические основы слияний и поглощений 14
1.1 Определение и классификация сделок слияний и поглощений 14
1.2 Цели и задачи сделок слияний и поглощений 15
1.3 Механизм реализации сделок по слиянию и поглощению 17
1.4 Анализ зарубежного и российского опыта сделок M&A в финансовом секторе 20
1.5 Механизмы анализа эффективности сделок по слияниям и поглощениям 24
2 IPO как источник привлечения капитала 27
2.1 Сущность и функции IPO 27
2.2 Процесс реализации первичного размещения бумаг 30
2.3 Определение первоначальной цены размещения 33
2.4 Оценка эффективности IPO 36
3 Стратегия повышения доходности и капитализации коммерческого банка с применением инструментов M&A и IPO 39
3.1 Определение параметров сделки M&A 39
3.1.6 Анализ влияния факторов 52
3.2 Оценка эффективности IPO в российском банковском секторе 54
3.3 Конструирование сделки M&A для ПАО «Связь-Банк» 59
4 Социальная ответственность 75
Заключение 82
Список публикаций студента 84
Список использованных источников 85
Приложение А 90
Приложение Б 93
Приложение В 96

Введение

Эффективность и перспективы банковского сектора являются предметом споров экспертного сообщества как в России, так в зарубежных странах. С одной стороны, общая диджитализация основных процессов банка приводит к превращению банков в стандартную компанию – системный интегратор, основной специализацией которой являются финансовые технологии. С другой стороны, стандартные высокотехнологичные компании входят на рынок обработки финансовых технологий. Таким образом, иногда трудно отличить универсальный коммерческий банк, компанию в сфере информационных технологий с банковской лицензией (примером таковой является компания QIWI) или даже просто компанию, которая внедрила дополнительные финансовые услуги на базе основного процесса (примером является карточный бизнес компании Мегафон). Подобное проникновение ставит под большой вопрос дальнейшие перспективы существования классических коммерческих банков.

С другой стороны, в условиях санкционного давления и кризисных явлений в российской экономике также наблюдается убыточность банковского бизнеса: доступ к рынкам западного капитала с низкой стоимостью фондирования практически закрыт, а спрос на кредиты малому, среднему и корпоративному бизнесу неустойчив и падает как в силу высоких процентных ставок, так и в силу приостановки различных инвестиционных программ или простого расширения бизнеса.

Проверенной практикой для увеличения эффективности компаний является консолидация сектора. В мировой практике только механизм сделок слияния и поглощения позволил избежать краха авиационной индустрии в Америке. Процесс консолидации банковского сектора неизбежен в условиях того что на пять крупнейших банков приходится 60,4 процентов всех активов. На все банки, не входящие в первую десятку финансовых

организаций по величине активов приходится только 8,6 процентов всех активов.

Острой проблемой для банковского сектора является уровень необходимо резервирования согласного нормативам базельского комитета. В реальных условиях многие банки сталкиваются с проблемным кредитным портфелем, который в конечном счете может привести к неустойчивому финансовому положению банка из-за недостаточной капитализации банка. В случае падения уровня достаточности капитала ниже 2 % ЦБ РФ должен отозвать лицензию. Таким образом, привлечение собственного капитала является также важной необходимостью для дальнейшего функционирования кредитного учреждения.

Цель бакалаврской работы – это изучение и анализ эффективности применения инструментов M&A и IPO для повышения доходности и увеличения капитализации коммерческого банка.

В соответствии с целью бакалаврской работы основными задачами являются:

1. Изучить теоретические аспекты сделок по слияниям и поглощениям.
2. Изучить теоретические аспекты механизма первичного размещения на фондовом рынке.
3. Изучить основные принципы и алгоритмы при выходе компании на фондовой рынок и в случае принятия решения о сделке слияния или поглощения.
4. Проанализировать эффективность стратегий инструментов M&A и IPO в рамках банковского сектора.

Объектом исследования являются инструменты M&A и IPO

Предметом исследования являются доходность и капитализация коммерческого банка.

При написании данной работы были использованы научная и учебно-методическая литературы, статьи в периодических изданиях, нормативно-законодательные акты Российской Федерации.

Основными источниками, раскрывающими теоретические основы инвестиционной деятельности, явились работы Гохана П., Тепловой Т.В., Берзона Н.И., Ендовицкого Д.А., Макконелла К.В., Рубцова Б.Б. . В данных источниках подробно рассмотрены понятия M&A и IPO, их классификация и типовые методологии оценки эффективности.

На основе работы «Внедрение стоимостного подхода к управлении как первый этап подготовки к IPO» Караулова Е.В. [26], «Стоимость компаний. Оценка & управление» Коупленда Т.[25] был выявлен и определен IPO как инструмент для увеличения капитализации.

На основе работы Эванса Ф. «Оценка компаний при слияниях и поглощениях» [13] была выявлен потенциальный синергетический эффект, влияющий на доходность при сделках слияний и поглощений.

В рамках систематизации элементов корпоративных финансов и фондового рынка в учебных пособиях авторов Высшей шкоды экономики Н.И.Берзона и Т.В.Тепловой рассмотрены базовые алгоритмы проведения M&A и IPO.

Объектом исследования данной дипломной работы являются инструменты M&A и IPO.

Все методы научного исследования подразделяются на общие и специальные. Общие методы, в отличие от специальных применяются во всех существующих науках, и их разделяю на теоретические и практические.

Теоретические методы необходимы для систематизации фактического материала. К таким методам относят синтез, анализ, классификацию, дедукцию, индукцию и аналогию.

Синтез соединяет части в целое, воссоздавая единое, новое. Анализ позволяет разложить изучаемый материал на части, и изучить каждую из частей в отдельности. Классификация распределяет информацию,

посредством сравнения. Дедукция организует необходимый переход от общих явлений к частным. Индукция – это движение мысли от частного к общему. Аналогия – способ получения знаний о предметах основанный на наличии сходств с другими.

В работе методы классификации и анализа использованы при разложении определения «M&A» и «IPO» и механизмов их реализации.

Синтез использован в практической части, где теоретические знания применяются для анализа процессов M&A и IPO деятельности реального предприятия.

Дедукция и индукция применяются в заключении работе, где предлагается практическое применение результатов исследования.

1 Теоретические основы слияний и поглощений

1.1 Определение и классификация сделок слияний и поглощений

Очень часто понятия слияния и поглощения используются одновременно или как равнозначные процессы. Однако существует фундаментальная разница, которая заключается в сущности процесса объединения.

В случае слияния происходит достижение компромиссного результата между компаниями. Основным драйвером в данном случае является эффект синергии, которая будет получена при объединении компаний. Слияние компаний образует по факту отдельную бизнес единицу, которая либо интегрирует компании или образуется абсолютно новое юридическое лицо.

В случае поглощения все компании - участники выгоды могут и не получать. В процессе поглощение одна компания получает полный контроль над поглощаемой компанией или компаниями. Процесс поглощения может для поглощаемой компании может иметь эволюционный положительный эффект - управленческое решение менеджмента для дальнейшего развития компании или ее отдельных направлений. Однако очень часто решение быть поглощенным является вынужденным – из-за финансовых проблем компании или консолидацией сектора («выдавливание конкурентов» через поглощение компаний) [1].

Таким образом базовое определение сделок Mergers & Acquisitions (M&A) – это сделки с передачей корпоративного контроля в том или ином виде. [2]

Существует множество различных классификаций сделок слияний и поглощений. Стоит остановится на ключевых для анализа типах, которые классифицируются по характеру интеграции, географии интеграции и отношения к интеграции.

Рисунок 1 – Классификация сделок

Горизонтальный тип слияний и поглощений подразумевает собой агрегирование компаний одной индустрии, с аналогичным ассортиментом и набором услуг и в целом примерно одинаковом технологическим процессом. Вертикальный тип – агрегирование компаний в разных отраслях, но имеющие один общий рыночный цикл. В этом случае компании выстраивают единый вертикально интегрированный холдинг, в котором с одной стороны улучшают доступ к сырью и материалам, а с другой сторону улучшают стабильность рынков сбыта

С точки зрения масштабности сделки могут проходить в рамках одного региона – локальные сделки, национальные – в пределах одной страны, транснациональные – сделки между разными странами [3].

1.2 Цели и задачи сделок слияний и поглощений

В различной литературе классифицируется много различных версий мотивов сделок. Однако стратегически можно выделить три основных направления.

Рисунок 2 – Мотивы слияний и поглощений

Основная доля всех общих сделок приходится в рамках стратегического видения развития компании: к таким целям можно отнести увеличение капитализации компании, прибыльность и рентабельность предприятия, оптимизационные процессы и увеличение операционной эффективности. Очень часто основной целью является не интенсивный путь развития через внутреннюю оптимизацию, а экстенсивный путь развития – через увеличение доли рынка. В этот же мотив можно добавить и выход компании на новые рынки, вывод на рынок новых товаров и услуг. С точки зрения финансовой аналитики в условиях нестабильной ситуации экономики компания через сделки слияния и поглощения может минимизировать операционные риски через диверсификацию активов. В финансовом секторе банки через сделки по слиянию и поглощению покрывают дефициты поглощаемых банков, на пример, в кредитном портфеле, а с другой стороны получают толчок к развитию продаж в новых регионах.

Ситуационная необходимость является отражением экономических процессов на рынке. В условиях консолидации крупных игроков средним и мелким игрокам на рынке также приходится применять стратегию консолидации. Например, в Англии в начале 21 века в силу финансового кризиса прошла целая плеяда поглощений. Такой же пример по тем же причинам был и в США в рамках авиационной отрасли. В данных ситуациях

сделки нужны были для элементарной работы рыночного механизма – сохранение конкурентной среды [4].

Микроэкономические факторы также могут играть роль мотива для сделки по слиянию и поглощению. В рамках управленческой деятельности могут происходить управленческие ошибки и просчеты, которые приводят к оттоку акционеров, снижению доли рынка, наращиванию долговой нагрузки. В данном случае реструктуризация бизнеса также является вынужденным вариантом решения для компании, в противном случае компании имеет риск прекратить свое существование на рынке вовсе.

Самым опасным для рыночного механизма являются спекулятивные причины. В этом случае компания покупает актив, не как прямую инвестицию, которая в дальнейшем должна помочь оптимизировать текущие процессы компании, а как портфельную инвестицию. В течение некоторого времени компания получает прибыль и в случае удобной конъюнктуры рынка продает ее целиком или по частям.

1.3 Механизм реализации сделок по слиянию и поглощению

Процесс совершения сделки является достаточно сложным и индивидуальным для каждой конкретной сделки. Данный механизм как правило обеспечивается профессиональными инвестиционными банками. Стандартный процесс сделки слияния и поглощения осуществляется в пять базовых этапов: подготовка, переговоры, сделка, интеграция, результат. Схематичный алгоритм с детализацией этапов представлен на рисунке 3. Конечно каждая консалтинговая компания может корректировать данный алгоритм, однако базовые этапы являются неизменными.

Рисунок 3 – Этапы реализации сделки M&A

На начальном этапе определяется конечная цель, для которой нужна сделка слияния и поглощения. Рассматриваются различные сценарии и на основании инструментов корпоративных финансов выбирается наиболее оптимальный вариант.

В случае утверждения конкретного варианта значительную роль играет переговоры с партнерами. В случае положительного решения начинается процесс всестороннего анализа вех сторон сделки – Due diligence. Данный инструмент принципиально важен, так как многие детали и подводные камни в стандартном аудиторском заключении могут быть не отражены. В целом основой для данной процедуры является финансовый анализ компании, однако помимо финансовой составляющей рассматривается и анализируется корпоративное управление, финансовое положение контрагентов, технологические процессы, юридическую чистоты процессов компании. После проведения такой проверки необходимо структурирование сделки. На финальном этапе необходимо провести самый длительный и не всегда предсказуемый этап – интеграцию компаний. В этом

случае перед компаниями стоят задачи построения новой корпоративной стратегии, построения новой организационной культуры компании, созданию усовершенствованных бизнес-процессов объединенной компании.

В конечном итоге необходимо численно просчитать эффект от совершенной сделки. В зависимости от результатов скорректировать дальнейшие действия. [5]

С правовой точки зрения на сделки по слияниям и поглощениям существенно влияют следующие нормативные документы: Конституция, Гражданское и трудовое законодательство, документы по защите прав потребителей, общее законодательство, регулирующие деятельность бизнеса. Подобный правовой контроль необходим в силу того, что сделки по слияниям и поглощениям могут привести к доминирующему положению на рынке. Таким образом важное слово имеет антимонопольная служба, которая оценивает положение и долю на рынке объединенной компании. Если доля для данного сектора будет выше нормативной, служба может наложить вето на сделку, либо наложить ряд ограничений на компанию после сделки. Данные ограничения могут быть весьма существенными и потери от них могут быть больше, чем от синергии покупки компании.

В рамках банковского сектора сделки контролируются Центральным банком. Это особенно актуально в силу того, что при агрессивном росте банк может получить неустойчивое финансовое положение. Однако размер его активов уже будет существенно влиять на всю финансовую систему, и тогда Центральный банк будет вынужден его спасать, тратя существенные ресурсы на докапитализацию банка. Для того чтобы этого не происходило любая сделка по слиянию и поглощению в банковском секторе проходит дополнительный тщательный анализ сущности сделки.

Основными актами, регулирующими сделки M&A в России, являются Гражданский кодекс РФ, Федеральный закон о защите конкуренции, закон «О центральном банке РФ», «О банках и банковской деятельности». Однако несмотря на общепринятую практику сделок M&A в российском

законодательстве до сих пор нет конкретного однозначного определения понятиям «слияние и поглощение». [6]

1.4 Анализ зарубежного и российского опыта сделок M&A в финансовом секторе

Одной из крупнейших сделок является покупка пула коммерческих банков голландского банка ABN Amro в 2011 году. Стоимость сделки составила – 111 млрд. долларов. На момент продажи банк являлся 80м в Европе. Поле покупки был произведен сплит банка пропорционально активам банков-покупателей. В результате сделки Royal Bank of Scotland и испанский Santander получили финансовые трудности из-за мирового финансового кризиса и были консолидированы в национальные банки. Помимо глобальных причин в виде финансового кризиса можно выделить высокую цену сделки – 4-кратная переоценка капитала и сложную структуру сделки. Также со стороны шотландского финансового института преследовались не столько экономические мотивы синергии, сколько недопущение к покупке данного банка его главного конкурента – HCBS банк. Таким образом неудача сделки может заключаться в неадекватной цене, сложностями интеграции и ухудшение мировой ситуации в финансовом секторе. [7]

JPMorgan Chase – глобальный игрок в секторе корпоративно-инвестиционного бизнеса - был образован в результате слияния двух инвестиционных банков J.P.Morgan и Chase Manhattan Bank. Цена сделки составила – 30 млрд долларов. При этом ключевой идеей универсального банка Chase был выход банка со стандартными банковскими продуктами (основной портфель состоял из кредитных карт, дебетовых карт и ипотеки) на рынок инвестиционных операций. Таким образом в объединенном банке JPMorgan не поменял своей модели, в основе которой лежали брокеридж, финансирование глобальных корпораций и private banking. В рамках

географической экспансии уже успешной модели в 2010 году банк приобрел Bank One, который вывел в лидеры глобальный банк на Западе и Северо-Западе США. Также в условиях финансового кризиса покупка банка помогла увеличить долю классического банкинга против высоко рискованных инвестиционных сделок. Таким образом сделки M&A позволят быстро реагировать на потребности рынка: в случае актуальности и всплеска инвестиционных операций намного оптимальное быстро приобрети готовый действующий бизнес, чем развивать собственный инвестиционный бизнес.[8]

Покупка FleetBoston американским Bank of America оказалось одной из самых спорных на американском рынке. В погоне за лидерством с американской Citigroup в результате покупки банк пробил допустимую долю депозитов – 10 процентов – достигнув уровня 10,8 процентов. Американский регулятор начал пристальное наблюдению за деятельностью банка, что привело к негативной реакции инвесторов. Помимо этого, инвесторы были недовольны слишком переоценённой ценой сделки. Данные факторы привели к падению котировок акций банка. Таким образом, в условиях попытки нарастить общую капитализацию компании необходимо учитывать не только техническую агрегацию капиталов объединенных банков, но и на потенциальную реакцию инвесторов на данную сделку. Также Bank of America закрыла успешно сделку по покупке USTrust – банка по обслуживанию состоятельных клиентов. Результатом стала для поглощаемого банка предоставление мощной инфраструктуры Bank of America, а для базового банка получение существенной доли на рынке премиальных услуг. Цена сделки оставила – 4,3 млрд. долларов.

В Китае банковским сектор является преимущественно государственным, поэтому глобальных сделок M&A в Китае не происходило. Однако Китай является лидером по покупкам банками страховых компаний после разрешения подобного вида сделок в 2010 году. Примером такой сделки является покупка Industrial Bank of China крупной страховой компании Taiping Life Co. [9]

Спецификой на рынке Индии является не сделки по слиянию и поглощению, а создание совместных компаний. Так в 2008 году была создана крупная страховая компания илами двух конкурирующих банков – State Bank of India и BNP Paribas. Вообще подобную модель BNP Paribas использует в самых разных частях мира в том числе и в России: розничных бизнес в сфере POS-кредитования совместно со Сбербанком ведется через дочерний банк Сетелем.

В России сделки по слиянию и поглощению являются скорее необходимостью, чем эволюционным решением. Крупнейшем цепью сделок в российском банковском бизнесе является банк Открытие. В 2019 году Бинбанк был полностью интегрирован в банк Открытие. В свою очередь Бинбанк на протяжении последних лет был одним из самых агрессивных участником покупок банков. В 2015 году финансово-промышленная группа Самфар приобрела контрольный пакет акций МДМ Банка. Сделка была рыночной, так как стоимость составляла один капитала банка (что соответствует мультипликатору банковского бизнеса). В рамках этой сделки несмотря на заявления, что тип сделки - слияние и на протяжении двух лет это и подтверждалось действиями, в конечном счете в условиях низкой прибыльности банковского бизнеса МДМ Банк был полностью интегрирован в Бинбанк. [10] Бинбанк выбрал оригинальную стратегию развития: банк совершал сделки по слиянию и поглощению через деньги, которые были выделены центральным банком на санацию небольшим банков. В результате на балансе банка оказалось большое количество проблемных банков Рост, ДНБ Банк, Москомприватбанк. Естественно подобная цепочка должна была прекратиться и в 2017 году Бинбанк был сам отправлен на санацию. [11]

Часто в условиях изменения отношения западных инвесторов и акционеров к российскому банковскому рынку происходят сделки по поглощению зарубежных представительств банков крупными региональными игроками. Небольшой новосибирский банк для экспансии выкупил стопроцентную долю банка Barclays в России. При этом сделки

подобного рода происходят с дисконтом в силу спешности покидания зарубежного капитала. В результате данной сделки банк был куплен всего за 0,4 капитала банка. При этом при входе на рынок Barclays в начале 2009 года приобрел небольшой региональный банк с мультипликатором равным 4. По этому стратегическому пути был организован и Совкомбанк, который до этого являлся банк со стопроцентным иностранным капиталом.

Крупным консолидационным активом стал головной банк финансовой группы Открытие – ФК Открытие. В качестве базового банка был Номос Банк (стратегический блок – корпоративный бизнес). К нему был присоединен Ханты-Мансийский банк и Новосибирский муниципальный банк, открывающие дополнительные возможности региональной экспансии, банк Петрокоммерц и банк Траст. Особенностью данной сделки являлось то, что покупатель как финансовый институт был значительно меньше банков, которые были поглощены.

Крупнейший банк ВТБ в условиях высокой рентабельности банковского бизнеса целенаправленно разделил сегменты рынка: корпоративный бизнес обеспечивал банк ВТБ, сегмент розничного бизнеса обеспечивал банк ВТБ24. Однако в рамках санации и последующей интеграции был куплен Банк Москвы у правительства Москвы и ТрансКредитБанк у РЖД (2011 – 2013 год). В условиях снижающейся рентабельности бизнеса и сходных моделей ТрансКредитБанка и Банка Москвы корпоративный бизнес был передан в банк ВТБ, а розничный и малый бизнес в банк ВТБ24. Однако особенностью данных сделок является не только внутригрупповые M&A, но и то что Банк Москвы был передан на баланс ВТБ и ВТБ24 только нетоксичными активами. Токсичные активы были переданы на баланс вновь созданного банка БМ. Подобный механизм реализуется в 2019 году на базе банка «Открытие», когда все токсичные активы консолидированных банков переданы на баланс банка Траст. Крупной сделкой слияния является продажа пятидесяти процентов минус одна акция Лета банка ФГУП Почте России за 5,5 млрд. рублей. В новом

Почта банке реализуется стратегия от синергии почтовых и банковских услуг. В данном случае это не прямая сделка слияния, а слияние взаимодополняющих бизнесов. [12]

1.5 Механизмы анализа эффективности сделок по слияниям и поглощениям

Существует разные подходы анализа эффективности сделок M&A. Специалист по M&A Роберт Брунер выделяет три базовых способа оценки:

1. Событийный анализ. Данный подход заключается в расчете дополнительной доходности акционеров до и после совершенной сделки. Дополнительная доходность - разница между суммой изменения цены и выплаченных дивидендов и рэнкингом на основании какого-либо крупного индекса (например, S&P 500).

2. Анализ финансовой отчетности компании. В данном методе проводится финансовая аналитика базовых показателей – чистая прибыль, отдача на активы и собственный капитал, мультипликатор EPS, показатели ликвидности компании. Сравнение происходит с аналогичными компаниями, в которые не происходили сделки M&A.

3. Качественный анализ сделки. Основными инструментами качественного анализа является опросы менеджмента компаний, а также экспертная оценка изменений в бизнес-процессах компании. [13]

Основной сложностью оценки механизма M&A согласно базовым методикам является то, что участники сделок далеко не всегда являются публичными компаниями, торгующиеся на фондовом рынке. В условиях транснациональных сделок анализ финансовой отчетности не может быть произведет в силу не полной сопоставимости национальных стандартов финансовой отчетности. Опросы и экспертные оценки являются отражением субъективного мнения экспертом и менеджмента компании.

В качестве метода анализа эффективности рядом экспертом применяется анализ среды функционирования (Data Envelopment Analysis – DEA). Данная методология использует методы линейного программирования. В качестве независимых переменных выбираются коэффициенты эффективности. В результате производится сравнение между реальными показателями и максимальными уровнями выручки при реальном уровне доходов. В качестве входных переменных экономист- аналитик Фандзлан Суфиан в качестве базовых параметров использует издержки на персонал, капитал первого уровня, пассивы банка. [14]

Таким образом с точки зрения качественной эффективности сделки слияния и поглощения можно определить основные целевые показатели:

1. Цена сделки. Основным рыночным мультипликатором в финансовом секторе является один капитал. Сделки с ценой в 2 и 3 капитала даже при восходящем тренде являются не эффективными.

2. Токсичность активов. При дисконтированной стоимости объем токсичных активов может иметь существую долю в капитале банка. В некоторых случаях токсичные активы могут превышать капитал банка. В подобном случае несмотря на очевидную финансовую выгоду стратегически банк получит на баланс токсичные активы и с большой вероятностью не сможет справиться самостоятельно без вмешательства регулятора в лице Центрального банка.

3. Операционная синергия. Данный показатель можно разложить на быструю географическую экспансию и снижение удельных затрат на одну операцию.

4. Корпоративное управление. В рамках слияний интеграция должна происходить комплексно. В случае просадки хоть одно пункта интеграции эффект синергии сходит в отрицательную зону.

В рамках анализа сделок по слияниям и поглощениям в российском финансовом секторе стоит учитывать отличительные особенности. Основным типом сделок являются горизонтальные слияния, однако

возможны и сделки конгломератного типа , когда происходит слияние различных сегментов банковского рынка.

Отличительным фактором являются и мотивы, характерные именно для российского банковского сектора. Во-первых, они связаны с требованиями регулятора к минимальному значению собственного капитала. Нарушение базовых нормативов приводит к штрафным санкциям, введения ограничительных мер на ряд банковских операций, а в случае достижения критического значения приводит к лишению лицензии. В этой ситуации M&A с другим банком с высоким уровнем достаточности собственного капитала помогает сохранить текущую операционную и финансовую деятельность банка. Вторым ключевым мотивом является принудительная санация банка путем слияния.

2 IPO как источник привлечения капитала

2.1 Сущность и функции IPO

IPO – это первичное публичное размещение акций компаний на финансовом рынке. Существует также механизм SPO – вторичное публичное размещение ценных бумаг на фондовом рынке. Очень часто существует риск не отличить follow-on размещение (доразмещение). В случае SPO происходит предложение ценных бумаг вторичного рынка. [16]

Как правило в рамках SPO продают пакет базовые акционеры (создатели компании) или венчурные фонды, которые выходят из сделки. Однако следует учитывать, что капитал компания получает только от первичного размещения бумаг. В рамках российского правового поля и первичное и вторичное размещение классифицируются под одной категорией – публичное размещение ценных бумаг. [17]

Законодательное данный процесс регулируется федеральным законом «О рынке ценных бумаг» [18].

Размещение эмиссионных ценных бумаг – отчуждение ценных бумаг первым владельцам путем заключение гражданско-правовых сделок.

Публичное размещение ценных бумаг – размещение ценных бумаг путем открытой подписки, в том числе размещение на торгах фондовых бирж.

Выделяют следующие причины проведения первичного размещения ценных бумаг для компании:

1.Увеличение собственного капитал компании.

2.Максимизация прибыли.

3.Обеспечение ликвидности ценных бумаг. [19]

Для инвестора покупка ценных бумаг именно при первичном размещение также является стратегическим инвестиционным решением. Как правило, многие эмитенты недооценены по первоначальной стоимости, тогда

инвестором может в конечном результате максимизировать доходность ценных бумаг, а также получение доли собственности компании по максимальной выгодной цене.

Для инвестиционных банков мотивом проведения IPO является получение доходов от компаний – заказчиков.

Как один из вариантов привлечения капитала IPO имеет как положительные, так и отрицательные стороны. К положительным сторонам механизма стоит отнести:

1. Существенное разовое поступление капитала. В отличие от долговых инструментов – кредитов и облигаций – привлеченный капитал является невозвратным и квазибесплатным.

2. Ликвидность ценных бумаг. Компания, которая торгуется на фондовом рынке более предсказуемы и понятны для инвестора, так как ежегодные аудируемые финансовые отчеты, отчеты о корпоративной стратегии позволяют снижать неопределенность для инвестора.

3. Улучшение репутационного рейтинга. Прозрачность и открытость предприятия позволяет получать более высокие кредитные и инвестиционные рейтинги ведущий рейтинговых агентств.

4. Премиальный аспект. В случае высокой доходности на фондовом рынке премии в виде опционов на акции является существенным мотивационным драйвером для менеджмента и сотрудников к улучшению эффективности и результативности деятельности компании.

Однако несмотря на существенные преимущество IPO имеет ряд недостатков:

1. Существенная открытость. Открытость отчетности позволяет конкурентам более четко анализировать компании и продумывать вои рыночные стратегии.

2. Стоимость механизма IPO. Процесс выхода на биржу является чрезвычайно дорогим и может достигать существенной доли в привлеченном капитале.

3. Потеря корпоративного контроля. В дальнейшей перспективе корпоративный контроль получает огромный круг инвесторов, в том числе и миноритарным. В отдельных случаях в случаях кризиса в компании возможна массовая скупка акций третьим лицом, который может аккумулировать существенный пакет акций.

4. Манипулятивность цены акции. Помимо общей операционной деятельности и общей стратегии компании появляется необходимость поддержания курса акций в определенном ценовом диапазоне в интересах инвесторов. В условиях спекулятивного рынка цена может отклоняться по необъективным причинам, и менеджмент компании должен предпринимать краткосрочные тактические действия, которые поддержат котировки акций в текущем моменте, однако могут навредить буду щей операционной деятельности и отклонению от стратегических целей и задач. [20]

В общей классификации источников финансирования IPO определено как внешнее долевое финансирование наряду с SPO, внутренним финансированием среди акционеров. Общая классификация источников финансирования приведена на рисунке 4.

Рисунок 4 – Классификация источников финансирования

В рамках данной работы рассматривается только один из инструментов привлечения капитала в виде долевого финансирования. В рамках общей карты анализ эффективности рассматривается только с точки зрения IPO. Таким образом присутствует ограничения на применении данного метода – под исследования попадают компании еще не вышедшие на фондовый рынок.

2.2 Процесс реализации первичного размещения бумаг

Процесс выхода компании на фондовой рынок сложный и длительный процесс. В среднем промежуток между управленческим решением и реальным выходом на биржу составляет от 2 до 4 лет. Прежде чем выходить на фондовой рынок необходимо создать прозрачные бизнес-процессы в компании, соответствующие лучшим мировым практикам, привести экономические и юридические стороны компании в нужное соответствие с требованиями к компаниям, торгующимися на фондовом рынке (например,

переход от стандартов российского бухгалтерского учета к международным стандартам).

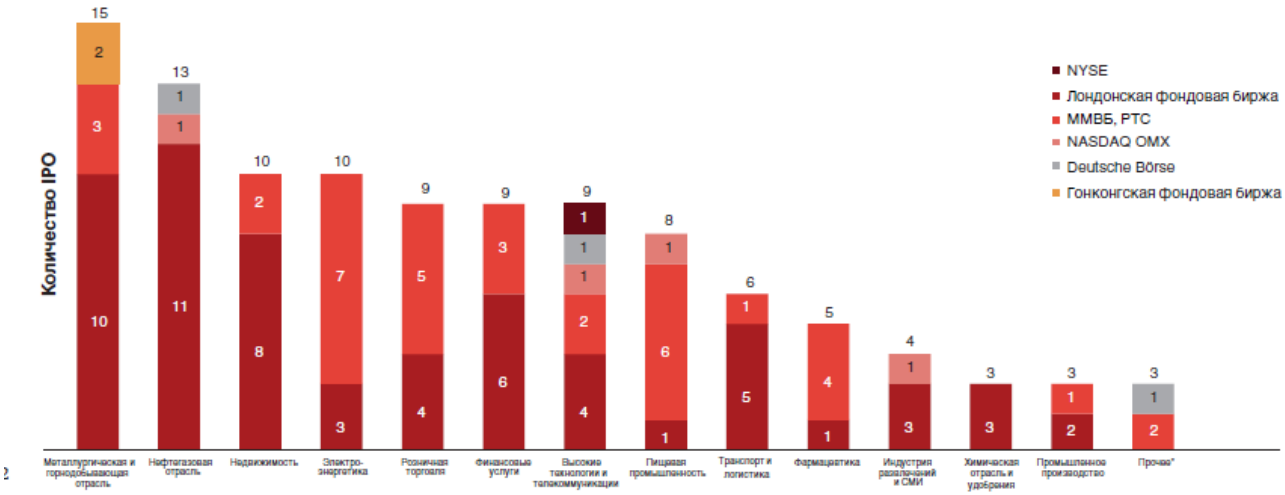

Рисунок 5 – Отраслевая структура IPO российских компаний

В силу нестабильности российской экономики с точки зрения рыночной конъюнктуры позволить даже проектировать процесс выхода на фондовой рынок могут только компании на зрелой стадии своего развития, у которой уже внедрена и успешно функционирует бизнес-модель, имеет хорошие продажи и высокий уровень доходности. Таким образом, учитывая сырьевую направленность экономики России изначально механизм IPO ориентирован на нефтегазовые и металлургические компании, что и показывает отраслевая статистика выхода компаний на IPO за 2009 – 2017 год. [21]

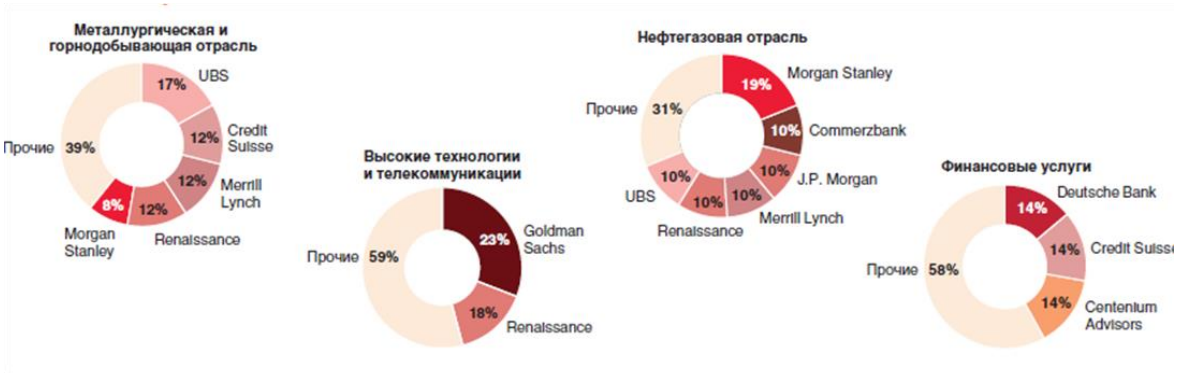

Рисунок 6 – Структура рынка организаторов IPO

Одним из решающих факторов является выбор организатора размещения. Стоимость услуг составляет самую значимую часть расходов от 5% до 10% от объема эмиссии. От организатора размещения зависит все основные параметры сделки: первоначальная стоимость бумаги, объем гарантированного инвестора, коммуникации с потенциальными инвесторами. Организатор размещение может сам проводить андеррайтинг, а может использовать и ресурсы сторонних банков и инвестиционных компаний. На рисунке 6 показаны наиболее крупные компании, организующие выход на IPO в зависимости от отрасли. Существенную доля рынка в финансовом секторе занимают иностранные компании. В условиях санкционного давления и отсутствия перспектив на российском рынке в 2020 году покидает рынок ключевой инвестиционный банк Morgan Stanley. Таким образом, компании – организаторы IPO могут получить доминирующую позицию на рынке и существенно увеличив стоимость организации выхода компании на фондовый рынок. [22]

Базовый алгоритм проведения IPO изображен на рисунке 7.

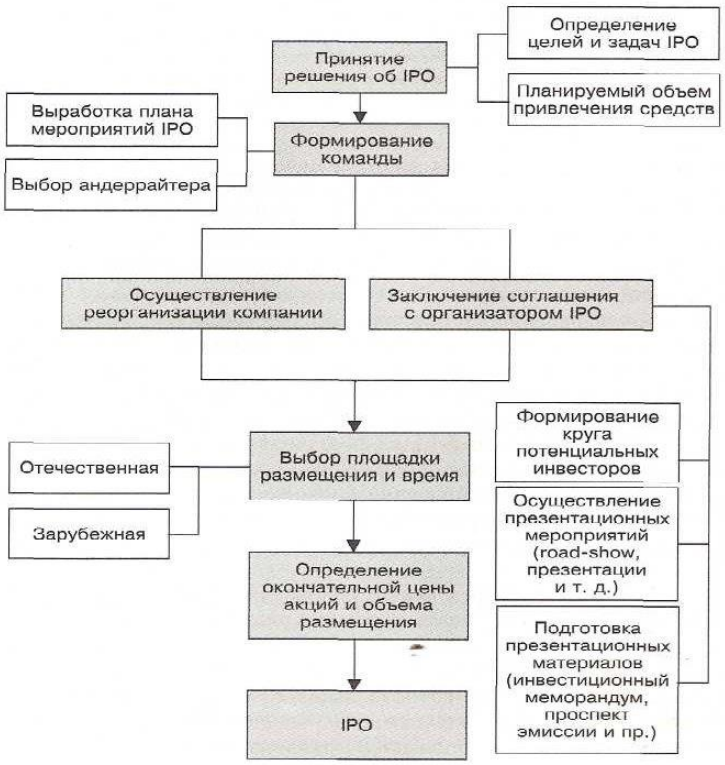

Рисунок 7 – Алгоритм проведения IPO

Представленный алгоритм является рекомендуемой последовательностью действий, однако в каждом конкретном случае инвестиционная компания самостоятельно корректирует алгоритм, добавляя или изменяя параметры.

Важным аналитическим моментом является определение первоначальной цены. В зависимости от цены размещения во многом зависит эффективность процедуры IPO. Андеррайтер всегда стремится занизить цену размещения вне зависимости от оценок стоимости компании, так как при гарантированном размещении андеррайтер обязуется выкупить непроданные акции на свой баланс.

2.3 Определение первоначальной цены размещения

Капитализация компании после выходу на биржу определяется произведением котировки акции на количество акций. Однако подобная грубая оценка стоимости компании возможна только поле выхода компании на биржу. На сегодняшний день нет объективной методологии расчета первоначальной цены, более того данная цена может быть скорректирована андеррайтером во время «роуд-шоу» в зависимости от спроса путем получения заявок. [23]

Существует три основных способа стоимости оценки компании:

1. Оценка активов компании
2. Сравнительный подход с использованием различных мультипликаторов. В рамках данного подхода наиболее популярным мультипликатором является P/E – прибыль на акцию. Для компаний реального сектора можно применять поправочный коэффициент, корректирующий мультипликатор с учетом структуры капитала компании.
3. Расчет дисконтированного денежного потока в рамках DCF-моделирования.

Каждый из методов имеет определенные преимущества и недостатки. Самым простым из них является оценка активов компании, где стоимость компании равна стоимости чистых активов за вычетом чистого долга компании.

Использование рыночных мультипликаторов является одним из базовых методов оценки стоимости компании. В череде различных показателей именно P/E является одним из наиболее используемых как для рядовых инвесторов, так и для профессиональных аналитиков. В основе применения сравнительного подхода применяется допущение, что два актива должны быть взаимозаменяемы по цене при эффективном рынке и рациональном поведении инвесторов. при условии аналогичных друг другу основных показателей деятельности.

Преимуществом является быстрота проведения анализа по сравнению с построением DCF- модели, а также понятность результата для любой группы пользователей. Однако существуют и отрицательные факторы, которые делают данный подход уязвимым: малое количество или отсутствие фирм аналогов; не принимается во внимание потенциальный рост компании. Кроме этого существует ряд ограничений: в ряде случаев компания имеет отрицательную чистую прибыль. Однако этот фактор не должен откидывать однозначно компанию как операционно непривлекательной, так как компания может находится в стадии роста или старт-апа, и большая часть денежного потока инвестируется в дальнейшее развитие и масштабирование бизнеса. Если две компании аналогичны по своей операционной деятельности, имеют примерно одинаковый размер, общие рынки, примерно одинаковый ассортимент товаров и категорию потребителей, но имеют различную структуру капитала, то мультипликатор будет отличаться, что противоречит базовым предпосылкам. Помимо мультипликатора P/E одним из популярных является мультипликатор EV/EBIT. В рамках данного мультипликатора полная стоимость компании равна произведению

количества акций на котировку с добавлением балансовой цены заемного капитала за вычетом наличного денежных средств.

Метод дисконтированных денежных потоков (DCF) является наиболее приемлемым для учета инвестиционных мотивов, а слияния и поглощения и IPO, несомненно, относятся к данным мотивам. Любой инвестор хочет приобрести актив, который будет приносить доход в будущем, который в свою очередь не только окупит начальные вложения, но повысит благосостояние субъекта. Итак, ключевым требованием для применения метода DCF является положительное (прибыльное) функционирование предприятия и наличие ретроспективных данных. [24]

Оценка по данному этапу проводится в соответствии со следующими этапами:

1. выбор модели денежного потока (CF): для собственного капитала;
2. определение прогнозного периода (5 – 10 лет);
3. проведение анализа ретроспективной выручки и прогноз;
4. изучение расходов предприятия и прогноз;
5. анализ и прогноз инвестиций
6. прогнозирование денежного потока для каждого года прогнозного периода. Осуществляется по трем возможным сценариям: наиболее вероятному, пессимистическому и оптимистическому;
7. определение и расчет ставки дисконтирования;
8. расчет приведённого значения – DCF и оценка постпрогнозной стоимости;
9. распределение весовых коэффициентов между сценариями и расчет итоговой стоимости компании, внесение поправок.

В модели для инвестированного капитала условно можно не различать собственные и заемные средства и рассчитывать совокупный денежный поток.

Далее проводится ретроспективный анализ выручки, расходов, инвестиций, а также прогнозирование их темпов роста или конкретных

значений в будущем. Прогноз должен быть небезосновательным, а логически совместимым и подкреплённым ретроспективными показателями функционирования компании и в целом отрасли.

Затем, на следующей ступени оценивания рассчитываются денежные потоки для каждого года прогнозного периода в соответствии со сценариями развития предприятия. Так пессимистический прогноз предполагает отсутствие или снижение роста объемов производства, стабильность цен на продукцию и себестоимость на уровне 40% от цен продукта. Оптимистический же допускает существенный рост объемов и цен при себестоимости на уровне 20%. [25]

2.4 Оценка эффективности IPO

Как и многие экономические процессы IPO имеет несколько кругов заинтересованных лиц со своими мотивами и показателями эффективности. В данном случае можно выделить три основным пула участников: инвесторы, корпорации и инвестиционные банки, реализующие первичное размещение. В рамках анализа стоит выделить именно позицию инвестора, так как она является образующей и без которой процесс IPO становится лишенным смысла. В рамках развивающихся рынков выделяют три основных процесса:

1. Первоначальная недооценка.
2. Пониженная долгосрочная доходностью. На долгосрочной проекции компании, вышедшие на IPO имеют более низкую доходность по сравнению с аналогичными компаниями, не торгующимися на фондовом рынке.
3. Волны IPO [26].

Первоначальная недооценка цены акции приводит к значительному росту цен в первый день обращения акции на фондовом рынке. Ряд исследователей таких как Лога и Ибботсон в своих работах трактуют, что

подобный феномен возникает, что именно на момент размещения акций происходила недооценка к рынку. Существенность отклонения зависит от волатильности рынка – чем волатильнее рынок, тем труднее определить правильную прогнозную цену на день размещения. [27]

В рамках институциональной экономики данный факт объясним асимметрией информации. Инвесторы более осведомлены о перспективности и инвестиционной привлекательности эмитента согласно своему портфелю, а компания имеет большую информацию о своей финансово-хозяйственной деятельности и будущих перспективах операционной деятельности.

Ханли в своей работе о частичном приспособлении определяет ценовые зависимости: занижение первоначальной цена и индекса первоначальной цены размещения. Тогда данные параметры определяются следующими соотношениями:

$$UP = \frac{(P1 - P\text{начальная})}{P\text{начальная}}, \quad (1)$$

где UP – недооценка размещения;

P1 – цена закрытия по итогам первого дня;

$P_{начальная}$ – первоначальная цена размещения.

$$UPI = \frac{(P\text{начальная} - P\text{ожидаемая})}{P\text{ожидаемая}}, \quad (2)$$

где UPI –индекс первоначальной цены размещения;

$P_{ожидаемая} = \frac{(P\text{верхняя} + P\text{нижняя})}{2}$, где $P_{ожидаемая}$ является средней арифметической верхней и нижней границей ценового диапазона. [28]

Также альтернативным доказательством данного феномена является теория информационных цепей. Инвесторы решают приобрести ценные бумаги исходя из расчета тех инвесторов, которые взаимодействовали с андеррайтерами на стадии роуд-шоу. Таким образом первоначальная недооценка является попыткой перестраховки от провала IPO.

Неэффективность проведения IPO в долгосрочной перспективе является стратегической проблемой для большинства компаний. Основной идеей является то, что компания не оправдывает ожидания инвесторов и доходность компаний ниже, чем у аналогичных компаний, которые не торгуются на фондовом рынке.

В работе Миллера данных эффект объясняется первичной покупкой акций оптимистичными инвесторами – «быками». Однако в процессе торговли данные позитивно настроенные инвесторы понимают реальность перспектив акций, что приводит к падению цены акции. [29]

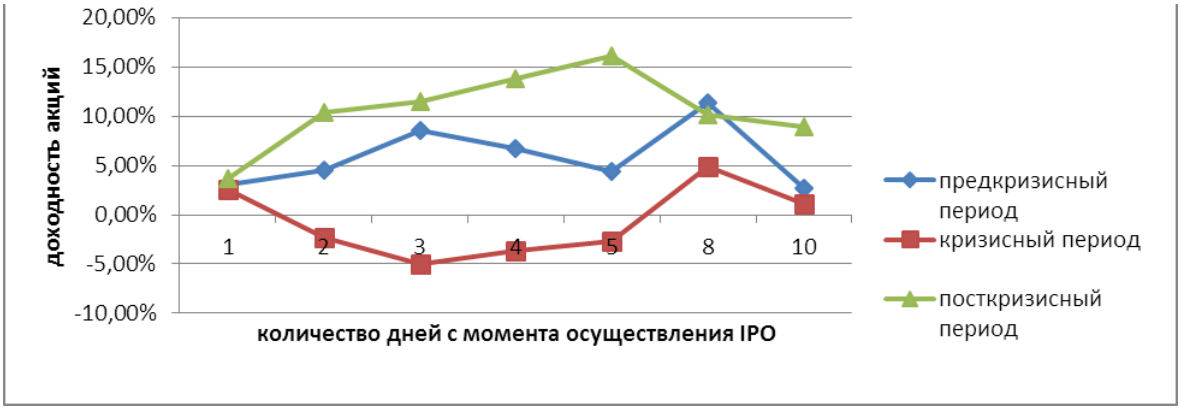

Рисунок 8 – Динамика доходности в зависимости от цикличности

Точки зрения цикличности рынка эффективность IPO оценивается по так называемым эшелонам. На рисунке 8 изображен график краткосрочной доходности в зависимости от экономического цикла.

Таким образом механизм IPO является классическим источником привлечения капитала различного круга сторонних инвесторов. Однако помимо привлечения капитала IPO помогает компании повысить деловую репутацию, повышает кредитный рейтинг компании, увеличивая заемную мощность в долговом финансировании. Однако несмотря на очевидные положительные стороны компании необходимо учитывать общую ситуацию на фондовом рынке и стоимость первичного размещения акций на бирже.

3 Стратегия повышения доходности и капитализации коммерческого банка с применением инструментов M&A и IPO

3.1 Определение параметров сделки M&A

3.1.1 Гипотезы – параметры сделки

Для увеличения доходности коммерческого банка будет использоваться механизм покупки коммерческого банка. Основной задачей является определение необходимых параметров сделки для достижения поставленной задачи увеличения доходности коммерческого банка.

Для увеличения капитализация коммерческого банка будет использоваться механизм IPO. Основной задачей является оценка эффективности выхода коммерческого банка на фондовый рынок в соответствии с одной из стандартных методологий оценки эффективности.

В общем случае определены базовые предпосылки эффективности сделок слияния и поглощения. Однако в каждом секторе экономики и в каждой конкретной стране факторы влияния на эффективность и результативность сделки отличаются. Необходимо определить основные факторы сделки, влияющие именно на доходность коммерческого банка. Исходя из базовых концепций, рассмотренных в теоретических аспектах, определены 3 гипотезы:

1. Инструмент M&A положительно влияет на доходность финансового института.
2. Банк –покупатель должен быть больше и прибыльнее поглощаемого банка.
3. Сходство бизнес-модели влияет на доходность банка после M&A.

Существует два основных показателя рентабельности – отдача на капитал (ROE) и отдача на активы (ROA). Основной сложностью является

выделение именно M&A как основной фактор гипотетического увеличения ROE банков. Может совпасть, что улучшение рентабельности совпало с корпоративным управлением, развитием экономики в целом или регуляторные улучшение со стороны государственных органов.

В рамках выборки будут также исключены те сделки, где разница размеров слишком велика, так как в данном случае сделка не может повлиять на конечный финансовый результат банка. Примером такой сделки, не рассматриваемой в рамках данной гипотезы, является сделка Сбербанка и БНП Париба.

Также необходимо в рамках оценки эффективности учитывать издержки в результате сделки, а также учитывать временную стоимость денег, применяя ставку дисконтирования. Эти факторы являются особенно важными, если сделка происходит в течение нескольких лет, а стоимость самой сделки составляет больше чем стандартный рыночный мультипликатор в единичный капитал банка.

В качестве ставки дисконтирования часто применима стоимость денег на уровне доходности фондового рынка. В данной работе ввиду отсутствия ряда необходимых данных (цена сделки) эффективность M&A будет учитываться в комплексе.

В рамках определения бизнес-модели банка существует большое количество классификаций основных показателей. Все показатели можно разделить на две принципиальных группы показателей. Первая группа составлена из общих финансовых показателей для любого сектора экономики: как для реального сектора, так и для финансового.

1.Ликвидность

1.1 Текущая ликвидность = текущие активы/текущие обязательства

1.2 Индекс критической оценки=(денежные средства + дебиторская задолженность + краткосрочные инвестиции) / текущие обязательства

1.3 Коэффициент наличности = денежные средства и эквиваленты / текущие обязательства

1.4 Оборотный капитал = краткосрочные активы – краткосрочные обязательства

2.Прибыль

2.1 ROA (возврат на активы) = прибыль / активы

2.2 ROE (возврат на капитал) = прибыль / акционерный капитал

2.3 Маржа валовой прибыли

2.4 Чистая процентная маржа

2.5 Доналоговая процентная маржа

2.6 Маржа операционной прибыли

3.Уровень долга

3.1 Отношение долга к акционерному капиталу

3.2 Коэффициент покрытия процентных расходов

4. Возврат на инвестированный капитал

5.Прибыль на акцию [41]

Второй группой показатель являются специфические банковские показатели. Именно данный класс показателей отражает бизнес-модель коммерческого банка.

1.Ликвидность = Ликвидные активы / Объём депозитов

2.Расходы / Выручка

3.Достаточность капитала = Капитал / Активы

4. «Чистые» займы / Активы

5.Уровень кредитного риска = Резервы под обесценение кредитов / Чистый процентный доход

6.Диверсификация доходов = Прочие операционные доходы (Непроцентные доходы) / Активы

7.Внебалансовые позиции / Активы (примеры внебалансовых позиций – операционный лизинг, совместные предприятия)

8.Займы / Депозиты

9.Прочие расходы в услуги и технологии = Прочие расходы / Активы

10.ROE покупателя до сделки

11.Относительный размер = Активы продавца / Активы покупателя. [36]

3.1.2 Определение исходных данных

Для анализа будут рассматриваться сделки M&A с участием российских банков, прошедших в период до 2016 года. Это связано с тем, что финансовые результаты после сделки можно оценивать в среднем только через 2 года. Таким образом, данные финансовой отчетности за 2018 год будут результатом сделки M&A 2016 года.

Помимо временного допущение необходимо определить ряд существенных допущений:

1. Компания-покупатель и компания-продавец относится к финансовому сектору.
2. Сделка полностью закрыта.
3. Допустим покупатель финансово-промышленная группа (например, группа Самфар)
4. Сделка должна проходить со статусов M&A, а не инвестиционная сделка. Под инвестиционный сделка понимается не сделка по слиянию и поглощению, а смена собственника банка, как правило, в рамках санации. Примером такой сделки является покупка бизнесменом Коганом банка Уралсиб, где стоимость сделка было финансирование банка. Присоединение Бинбанка к группе Открытие, где происходил процесс санации Бинбанка.

Рисунок 7 – Динамика сделок M&A в банковском секторе

Анализируя динамику стоит отметить, что пик активности сделок пришелся на 2010 год. Это объясняется последствиями мирового финансового кризиса. В рамках пика кризиса 2008-2009 года правительство России выделяло и докапитализировало банки. В 2010 году эффективность банков была возложена уже только на сами финансовые институты.

С точки зрения анализа процессов необходимо выделить пропорциональное соотношение основных видов M&A – слияния и поглощения.

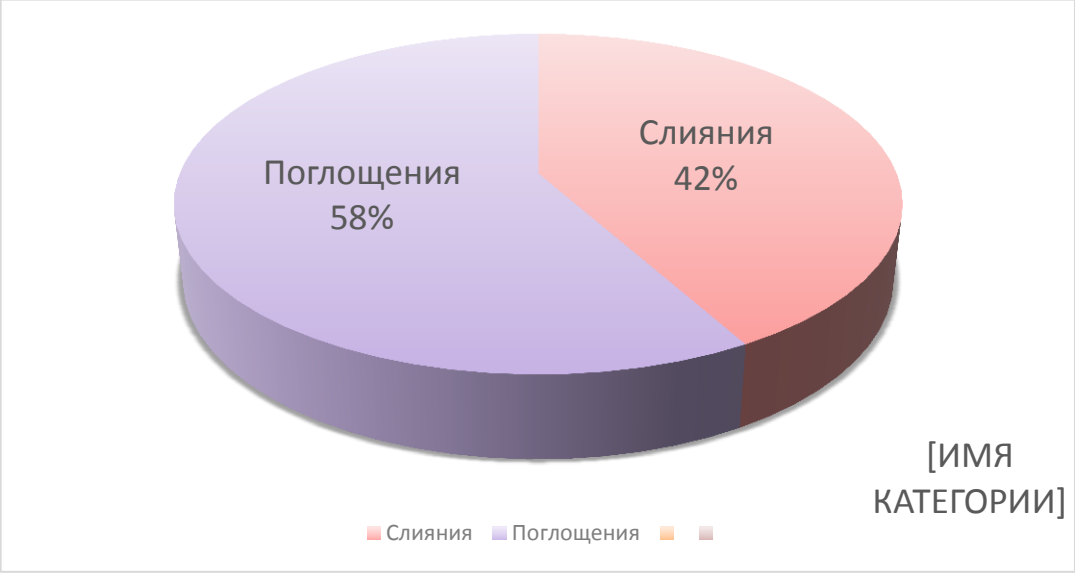

Рисунок 8 – Структура сделок

Таким образом 79 сделок являлось сделками по поглощению и только 47 по слиянию. Делая вывод в среднем на российском банковском рынке поглощения происходят чаще.

По количеству сделок самыми активными банками являлись Бинбанк, Восточный Экспресс, ВТБ Банк. Рэнкинг активности банков представлен в таблице.

Таблица 1 – Рэнкинг активности банков в M&A [35]

Место	Наименование банка	Количество сделок
1	Бинбанк	9
2	Восточный экспресс	5
3-4	ВТБ	4
3-4	Уральский сибирский банк	4

Продолжение таблицы 1

5-10	Восточно-Европейская финансовая корпорация	3
5-10	Банк Зенит	3
5-10	Рост Банк	3
5-10	Банк Электроника	3
5-10	Рост Банк	3
5-10	СМП	3

В выборку из заявленных сделок будут определены только те, в которых возможно определить финансовые результаты до сделки и после сделки. В рассматриваемый период буду включены сделки в период с 2008 по 2016 год. Потенциально на эффективность сделок в первой половине периоде существенно влиял мировой финансовый кризис. В случае искажения в качестве выборки можно определить только банки кризисного или посткризисного периода.

В условиях того, что начиная с 2015 года искажение происходит из-за ряда политических и экономических событий (резкое изменение монетарной политики и присоединение Крыма) большинство сделок является нерыночными. Под нерыночными сделками понимается сделки передачи банк в Фонд консолидации банковского сектора, простое неденежное присоединение банка в рамках санации. Таким образом, наиболее удачная для объективного анализа группа это период с 2010 по 2015 год. В рамках данного фильтра произошло 50 сделок. Однако по определенной ранее методологии стоит исключить сделки, где банк покупатель существенно больше по размеру. К таким сделками можно отнести покупку БНП Париба Сбербанком и покупку Транскредитбанка, Банка Москвы и Бежица-Банка группой ВТБ.

В конечной выборке определено 36 сделок. Однако в данной выборке необходимо сделать дополнительные корректировки. В случае если банк был перепродан или ликвидирован после сделки данную сделку стоит исключить

из выборки. Также в случае последовательных многочисленных сделок учет эффективности каждой отдельной сделки является трудноосуществимыми. Наконец в ряде случаев после объединения отчетности банков существует параллельно и не консолидируются в единую. Таким образом, в конечную выборку попало 18 сделок.

Таблица 2 – Итоговая выборка данных

Продавец	Покупатель	Дата сделки	Вид сделки
ИКБ Европейский	Банк Санкт-Петербург	2014	Слияние
Эллипс Банк	Российский капитал	2015	Слияние
Современный коммерческий банк	Совкомбанк	2013	Слияние
Пойдем	Пробизнесбанк	2014	Поглощение
Европейско-Азиатский Кредитный банк	Интеркоммерц	2011	Слияние
Собинбанк	Банк Россия	2011	Слияние
Газэнергопромбанк	Банк Россия	2011	Слияние
Дельтакредит, РусфинансБанк	Росбанк	2012	Слияние
Алемар	Межтопэнергобанк	2012	Слияние
Витязь	Нота Банк	2010	Слияние
Инвестиционный капитал	СМП Банк	2010	Слияние
Волгопромбанк	Промсвязьбанк	2011	Поглощение
Урса Банк	МДМ Банк	2010	Слияние
Спирит Банк	Банк Зенит	2010	Поглощение
Белгородский промышленно-строительный банк	Металлинвестбанк	2011	Поглощение
Белдорбанк	Русский народный банк	2010	Слияние
КБ Потенциал	Банк профсоюзной солидарности	2011	Слияние

Источниками для анализа результатов финансовой деятельности является сайт Центрального банка, сайты коммерческих банков, базы данных портала РБК [32]. Также стоит сделать допущение, связанное с фальсификацией менеджментом банков данных финансовой отчетности. В ряде случаев вскрывшиеся факты манипуляций с отчетностью являлись причиной отзывы лицензии коммерческого банка (Пробизнесбанк).

3.1.3 Влияние M&A на доходность банков

В качестве доходности банков используются показатели отдачи на капитал (ROE) и отдачи на активы (ROA). Результаты финансовых итогов деятельности банков представлены в таблице 3.

Таблица 3 – Финансовые результаты коммерческих банков

Продавец	**Покупатель**	**ROE начало периода,%**	**Общий ROE через 2 года,%**	**ROA начало периода,%**	**Общий ROA через 2 года**
ИКБ Европейский	Банк Санкт-Петербург	2,9	9,9	0,3	0,8
Эллипс Банк	Российский капитал	2,2	-3,3	0,2	-0,2
Современный коммерческий банк	Совкомбанк	16,2	34,3	2,6	3,3
Пойдем	Пробизнесбанк	10,8	44,4	1,0	3,2
Европейско-Азиатский Кредитный банк	Интеркоммерц	-11,8	22,3	-6,6	1,5
Собинбанк	Банк Россия	7,7	10,1	0,5	0,7
Газэнергопромбанк	Банк Россия	15,2	11,9	1,3	0,9
Дельтакредит, РусфинансБанк	Росбанк	-31,3	11,4	-2	1,8

Продолжение таблицы 3

Алемар	Межтопэнергобанк	-16,6	6,1	-1,7	0,6
Витязь	Нота Банк	16,7	17,8	1,7	1,6
Инвестиционный капитал	СМП Банк	8,8	3,3	1,1	0,4
Волгопромбанк	Промсвязьбанк	1,0	-1,0	0,1	-0,1
Урса Банк	МДМ Банк	9,3	0,7	1,1	0,1
Спирит Банк	Банк Зенит	15,0	7,6	1,9	0,9
Белгородский промышленно-строительный банк	Металлинвестбанк	5,8	12,2	1,1	1,6
Белдорбанк	Русский народный банк	6,5	9,1	2,0	1,1
КБ Потенциал	Банк профсоюзной солидарности	-22,2	-31,9	-0,7	-4,5
Международный банк торгового сотрудничества	СМП Банк	8,9	2,9	1,4	0,2
Среднее		2,5	9,3	0,3	0,8
Медиана		7,1	9,5	1,0	0,9

Для анализа изменения рентабельности собственного капитала и активов для базисного периода используется отчетность года сделки M&A. В качестве отчетного года используется отчетность, опубликованная через 2 года за базисным. На основании среднего и медианного значения делается вывод о влияние M&A на доходность коммерческого банка. Также имеет смысл рассмотреть косвенные показатели эффективности такие как изменение операционных доходов и расходов. Итоговые данные по относительным значениям представлены в таблице 4.

Таблица 4 – Изменения финансовых результатов

Продавец	**Покупатель**	**Изменение ROA**	**Изменение ROE**	**Изменение чистых доходов**	**Изменение операционных расходов**
ИКБ Европейский	Банк Санкт-Петербург	0,6	7,0	71	56
Эллипс Банк	Российский капитал	-0,5	-5,5	-40	-12
Современный коммерческий банк	Совкомбанк	0,7	18,1	41	51
Пойдем	Пробизнесбанк	2,2	33,6	18	2,7
Европейско-Азиатский Кредитный банк	Интеркоммерц	8,1	34,1	24,63	44
Собинбанк	Банк Россия	0,2	2,4	22	12
Газэнергопромбанк	Банк Россия	-0,4	-3,4	6	30
Дельтакредит, РусфинансБанк	Росбанк	3,9	42,7	148	26
Алемар	Межтопэнергобанк	2,3	22,6	36	-21
Витязь	Нота Банк	-0,1	1,1	134	98
Инвестиционный капитал	СМП Банк	-0,7	-5,5	61	78
Волгопромбанк	Промсвязьбанк	-0,2	-2	53	67
Урса Банк	МДМ Банк	-1,0	-8,6	9	10
Спирит Банк	Банк Зенит	-1,0	-7,4	17	29
Белгородский промышленно-строительный банк	Металлинвестбанк	0,6	6,4	27,3	58,9

Продолжение таблицы 4

Белдорбанк	Русский народный банк	-0,9	2,6	50	-80
КБ Потенциал	Банк профсоюзной солидарности	-3,9	-9,7	-46	-34
Международный банк торгового сотрудничества	СМП Банк	-1,2	-6	74,8	104,2
Среднее		0,5	6,8	39,3	28,9
Медиана		-0,1	1,7	31,7	29,5

Так как в среднем по результатам двух лет ROE увеличивается на 6,8%, а медианное значение приходится на увеличение ROE в размере 1,7%, это означает положительное влияние сделок по слиянию и поглощению на доходность коммерческого банка. Гипотеза о том, что M&A положительно влияет на доходность банков подтверждена.

3.1.4 Соотношение прибыльности и размеров банка-продавца и банка покупателя

На основании определенной выборки доказательства среднего увеличения доходности коммерческого банка необходимо определить отношение банков-покупателей и банков-продавцов по базовым банковским параметрам. К параметрам, отражающим размер и прибыльность стоит отнести следующие показатели: активы покупателя/ активы продавца, разница в уровне достаточности капитала Н1, разница в темпе роста чистой ссудной задолженности и разница ROE.

Таблица 5 – Сравнительные показатели размера и доходности

Продавец	**Покупатель**	**Активы покупателя/ активы продавца**	**Разница капитала Н1, %**	**Разница темпов роста ссудной задолженности,%**	**Разница ROE,%**
ИКБ Европейский	Банк Санкт-Петербург	34,9	-0,8	2	-12,6
Эллипс Банк	Российский капитал	7,6	-2,2	26	0,5
Современный коммерческий банк	Совкомбанк	2,1	-10,6	32	0
Пойдем	Пробизнесбанк	6,4	-0,7	-54	-23,1
Европейско-Азиатский Кредитный банк	Интеркоммерц	3,0	-31,6	169	71,1
Собинбанк	Банк Россия	4,8	3,2	37	42,8
Газэнергопромбанк	Банк Россия	0,9	1,7	4	4
Дельтакредит, РусфинансБанк	Росбанк	1,6	-6,0	8	-45,4
Алемар	Межтопэнергобанк	1,4	0,3	98	51,1
Витязь	Нота Банк	26,9	-42,6	118	16,7
Инвестиционный капитал	СМП Банк	2,5	5,4	92	-2,4
Волгопромбанк	Промсвязьбанк	47,2	-14,4	53	0,4
Урса Банк	МДМ Банк	1,5	-1,9	31	-3,4
Спирит Банк	Банк Зенит	99,1	0,4	10	8,2
Белгородский промышленно-строительный банк	Металлинвестбанк	7,6	5,2	-39	-6,1
Белдорбанк	Русский народный банк	1,9	8,6	-21	-5,4
КБ Потенциал	Банк профсоюзной солидарности	2,6	18,3	-9	96,2
Международный банк торгового сотрудничества	СМП Банк	6,0	-19,3	10	-0,5
Среднее		14,3	-4,8	31,6	10,7
Медиана		3,9	-0,8	18,2	0,2

Показатели достаточности капитала Н1 и темп роста ссудной задолженности имеют достаточно нетривиальную связь. При увеличении ссудной задолженности в зависимости от степени риска при неизменной величине капитала показатель достаточности должен уменьшаться в силу банковского резервирования. Тогда разницу в размерах активах можно определить по взаимосвязи: если в случае большой разницы роста ссудной задолженности, разница между нормативными значениями капитала Н1 отличается несущественно, то банки несущественно отличаются по размеру.

По результатам анализа активы покупателей в среднем более чем в 14 раз превышают активы поглощаемых банков. Однако медианное значение существенно ниже и составляет только 3,9. Это показывает, что выборка определена верно и сделка по слиянию и поглощение может существенно влиять на результативность и финансовые показатели банка-покупателя.

С точки зрения рентабельности среднее значение составило 10,7 процентных пункта. Однако медианное значение близко к нулю. Таким образом нельзя утверждать, что ROE продавца и покупателя отличается. В этом можно убедиться посмотрев на разброс отдельных сделок, которые и создали среднее значение.

3.1.5 Влияние сходства бизнес-модели на доходность банка

В широком консалтинговом смысле слова под бизнес моделью понимается технология взаимодействия с клиентом (онлайн или классическая модель взаимодействия с клиентом в отделении);ключевые продукты (ипотечные банки, POS-кредитование, кредитные карты, корпоративный бизнес, кредитование юридических лиц, инвестиционные операции); степень рискованности операции (кредитование без залога и подтверждения дохода, кредитование только корпоративных клиентов, кредитование клиентов, использующих прочие банковские продукты). На сегодняшний день стоит выделить и новый параметр – структура бизнеса.

Помимо классических процентных доходов некоторые банки имеют существенную долю от транзакционного бизнеса (эквайринг, платежи).

Однако данные модели являются описательными. Применительно к анализу регрессионным методом необходимо привести бизнес модели к цифровому виду. В качестве набора показателей и их влияние на ROE было использованы специфические банковские показатели, описанные в пункте 3.1.1.

3.1.6 Анализ влияния факторов

В качестве результирующей переменной использовался показатель ROE. В качестве переменных факторов комбинаторно подставлялись различные показатели-переменной. Если данная переменная оказывала существенное влияние на результат, то к ней добавлялась следующий предположительный фактор-воздействие. В результате получено шесть основным факторов, которые оказывают влияние на конечную доходность собственного капитала коммерческого банка. Результаты регрессионного анализа представлены в таблице 6 и таблице 7.

Таблица 6 – Изменение факторов влияния и результирующей переменной

Покупатель	**Изменение ROE, %**	**Операционные расходы к чистым доходам, %**	**Достаточность капитала Н1, %**	**Чистая ссудная задолженность/активам**	**Изменение резервов/ Процентные доходы**	**Разнца ROE**
Банк Санкт-Петербург	7,0	5,5	-0,1	-0,2	-4,3	-12,6
Российский капитал	-5,9	-33,9	-2,2	2,6	-3,4	0,5
Совкомбанк	18,1	-3,8	-10,8	-25,3	-33,2	0,0
Пробизнесбанк	33,6	2,0	-0,7	-52,4	10,1	-23,1
Интеркоммерц	34,1	126,1	-31,6	-39,4	82,6	71,1
Банк Россия	2,4	-138,7	3,2	-1,9	8,6	42,8
Банк Россия	-3,4	-6,0	1,7	7,9	7,4	4,0
Росбанк	42,7	92,6	-6,0	-19,2	-2,3	-45,4
Межтопэнергобанк	22,6	-157,5	0,3	13,3	2,2	51,1
Нота Банк	1,1	-37,7	-42,6	-79,4	-79,4	16,7
СМП Банк	-6,0	14,2	-19,3	-10,1	20,8	-0,5
Промсвязьбанк	-2,0	4,5	-14,4	7,3	-16,0	0,4

Продолжение таблицы 6

МДМ Банк	-8,6	-10,9	-1,9	7,6	1,0	-3,4
Банк Зенит	-7,4	-1,3	0,4	-4,4	-1,5	8,2
Металлинвестбанк	6,4	-30,6	5,2	-13,4	-19,6	-6,1
Русский народный банк	2,6	-659,7	8,6	-26,0	14,1	-5,4
Банк профсоюзной солидарности	-9,7	-389,6	18,3	9,8	42,2	96,2
СМП Банк	-5,5	-13,7	5,4	-6,5	19,2	-2,4

В таблице 6 представлены количественные показатели изменения результирующей переменной (рентабельность собственного капитала) и разницы факторов влияния покупателя и продавца.

Таблица 7 - Проверка гипотезы влияния факторов на доходность

Regression Statistics	
Multiple R	0,804903843
R Square	0,647870196
Adjusted R Square	**0,455799394**
Standard Error	0,120923086
Observations	18

ANOVA

	df	*SS*	*MS*	*F*	*Significance F*
Regression	6	0,29593501	0,049	3,37308	0,038764208
Residual	11	0,16084632	0,015		
Total	17	0,456781329			

	Coefficients	*Standard Error*	*t Stat*	*P-value*	*Lower 95%*	*Upper 95%*	*Lower 95,0%*	*Upper 95,0%*
Intercept	0,049428504	0,03981889	1,241	0,2403	-0,038212282	0,13706929	-0,03821228	0,13706929
Операционные расходы к чистым доходам	0,021173916	0,020181062	1,049	0,31659	-0,023244302	0,06559213	-0,0232443	0,06559213
Достаточность капитала Н1	0,069859084	0,276672393	0,252	0,80531	-0,539092747	0,67881092	-0,53909275	0,67881092
Чистая ссудная задолженность / активы	-0,402496361	0,227027118	-1,77	0,1039	-0,902179679	0,09718696	-0,90217968	0,09718696
Изменение резервов на возможные потери / Процентные доходы	-0,141752351	0,149106294	-0,95	0,36219	-0,46993309	0,18642839	-0,46993309	0,18642839
Чистая ссудная задолженность / (Средства клиентов не фин организаций + Вклады физлиц)	-0,137027653	0,063641189	-2,15	0,05435	-0,277100965	0,00304566	-0,27710097	0,00304566
Разница ROE покупателя и продавца	0,132915645	0,13074184	1,017	0,33117	-0,154845204	0,42067649	-0,1548452	0,42067649

По результатам анализа коэффициент детерминации составил 0,64, поэтому данную модель можно считать адекватной. Однако в условиях использования многочисленных регрессов было обращено внимание на скорректированный коэффициент детерминации. Скорректированный коэффициент детерминации составил 0,46. Таким образом наибольшее

значение из переменных-факторов составляет отношение чистой ссудной задолженности к активам. Перенося на консалтинговые модели это означает, что основным фактором влияние является кредитный портфель в структуре активов.

Таким образом при проектировании параметров сделки необходимо учитывать следующие количественные показатели факторы:

1. Операционные расходы / Чистые доходы
2. Достаточность капитала Н1
3. Кредитный портфель в общей структуре активов.
4. Изменение резервов / Процентные доходы
5. Разница рентабельности собственного капитала между покупателем и продавцов.

3.2 Оценка эффективности IPO в российском банковском секторе

Привлечение капитала на фондовом рынке имеет в базовых предпосылках как определенные сильные, так и слабые стороны. Однако принятие решения и ожидания от IPO сильно зависят от ситуации на рынке, конъюнктуры рынка и отрасли компании. В рамках работы необходимо ответить на два основных вопроса, которые требуют индивидуальной проработки.

Первый вопрос в целом связан с необходимость выхода компании на биржу. Для оценки эффективности выхода на IPO применяется эффект недооценки после первого дня торговли. На основании статистических данных рассчитывается средняя недооценка на российском рынке. Далее рассчитывается недооценка только финансового сектора. Фактор недооценки является критически важным, потому что разница между ценой размещения и ценой первого дня – это потери привлеченного капитала. Дальнейшие котировки компании влияют только на рыночную капитализацию компании и никак не влияют на смысл долевого финансирования деятельности компании.

Второй вопрос требующий тщательной проработки является первоначальная цена. От правильности решения цены зависит и общий объем привлеченного капитала и стоимость проведения IPO. Данные параметры противонаправлены. С одной стороны компании заинтересована в как можно более высокой цене размещения (как результат максимальный финансовый эффект от IPO). С другой стороны в случае разницы оценок самой компании и инвестиционный банком, проводящем процедуру IPO, может существенно вырасти стоимость проведения выхода на биржу и андеррайтинга, либо в наихудшем случае, от данной сделки может отказать инвестиционный банк или гарантировать только минимальный уровень привлечения капитала. И в том и в другом случае потери от стоимости процесса выхода на биржу или недополучения планируемого капитала могут оказаться больше от дополнительного дохода от высокой цены размещения. [37]

В результате был составлен репрезентативный отбор компаний при помощи открытых источников, в частности портала РБК с 2007 года по 2018 год. Рейтинговый список наиболее переоценённых и недооценённых компаний с точки зрения разницы цены размещения и ценой закрытия первого дня представлены в таблице 8 и таблице 9.

Таблица 8 – Наиболее недооценённые эмитенты

Порядковый номер	Наименование	Разница между ценой размещения и закрытия первого дня, %
1	Yandex.ru	55,4%
2	C.A.T. Oil	34,9%
3	Mail.ru Group	30%
4	Novatek	24,5%
5	Uralkalij	24,3%
6	CTC Media Group	21,4%
7	Baltic oil terminal	20,7%
8	Luxoft	19,9%
9	Integra	17%
10	TMK	16,9%

С точки зрения анализа недооцененных эмитентов стоит отметить, что все компании являются частными и не аффилированы с государством в том или ином виде. Исключение является компания Новатэк, которым на сегодняшний день владеет ПАО «Газпром». Однако на момент выхода на фондовый рынок этого аспекта не было и покупка 10-процентного пакета была осуществлена спустя год после выхода компании на финансовый рынок.

Три компании из списка принадлежат сектору информационных технологий, помимо этого и крупная компания EPAM Systems также оказалась недооцененной. Если анализировать причины недооценки компаний данной индустрии и предположить, что компании были незрелыми и с непроработанными бизнес-моделями, то данную версию стоит отклонить в силу того, что все перечисленные компании более пяти лет функционировали и при этом имели существенное признание на международном рынке как эффективные компании. Таким образом, с точки зрения эффективности IPO технологических (в сфере информационных технологий) частных компаний, несмотря на доказанную конкурентоспособность привлекательны для потенциальных спекулятивных инвесторов в первую очередь.

Таблица 9 – Наиболее переоцененные компании

Порядковый номер	Наименование	Разница цены размещения и закрытия первого дня, %
1	TGK-12	-99,1%
2	Russian Aquaculture	-38,3%
3	Rusal	-10,6%
4	Novorossiysk Grain Plant	-10,4%
5	TGK-4	-8,8%
6	AFI Development	-8,6%
7	Sitronics	-8,3%
8	TGK-8	-8,3%
9	OGK-3	-6,9%
10	Etalon Group	-6,4%

По результатам рейтинга четыре компании определены одной и той же отрасли – электроэнергетика и данные эмитенты находятся под существенным государственным влиянием. Подобная переоценка является типично низкой привлекательностью данного сектора для рыночного инвестора в российской практике. Данные компании нельзя рассматривать как компании-мультипликаторы даже для сопоставимых компаний энергетического сектора, так как в результате анализа эти компании разместили акции в рамках процесса приватизации и реформы энергетической концепции государства.

Особое место является рейтинг финансового сектора. В данном случае в выборку были взяты не только коммерчески банки, но и ряд финансовых институтов: финансово-промышленная группа Самфар, финтех компания – QIWI и Московская биржа. Результаты расчетов представлены в таблице 10.

Таблица 10 – Разница цены размещения и закрытия первого дня в финансовом секторе

Порядковый номер	Наименование	Разница цены размещения и ценой закрытия первого дня, %
1	VTB Bank	7,5%
2	Bank Vozrozhdeniye	6,2%
3	Tinkoff Credit Systems	4,6%
4	FG Future	2,4%
5	Credit Bank of Moscow	1,7%
6	Bank Otkritye	0,6%
7	QIWI	0,5%
8	Bank Saint-Petersburg	0,3%
9	Moscow Exchange MICEX-RTS	0%
10	Safmar FI	0%
11	Sberbank	-0,3%

Для принятия среднего значения по финансовому сектору не стоит учитывать результаты Сбербанка и финансово-промышленной группы Самфар в силу влияния нерыночных факторов сделок.

По результатам расчетов среднее значение разницы составило 1,59 процентных пункта. Медианное значение составило четверть процента. В рамках финансового сектора среднее значение - 2,14 процента. В условиях низкой цены размещения именно финансового сектора по оценках инвестиционных банков за счет неясной перспективности банковского сектора в силу технологических изменений (возможное прекращение существование классического банкинга) и низкой стартовой базы оценки отклонение среднего значения является существенным.

В условиях санкционного давления и закрытых рынков капитала, ухудшения инвестиционного климата и постоянно меняющихся правил игры, инвестиционная привлекательность российского рынка стремительно снижается. Это доказывает и позиции России в международных рейтинговых агентствах (Moody's, Fitch и Standart & Poor), которая только в начале 2019 достигла минимальной инвестиционной привлекательности согласно всем трем международным агентствам. Однако основным базовым фактором для любого инвестора как для зарубежного, так и российского является предсказуемость и неизменяемость правил игры. Именно этот фактор в сегодняшних условиях является основным риск-фактором. Таким образом, в сегодняшней ситуации можно считать неблагоприятной рыночную конъюнктуру для выхода на фондовой рынок. По данному фактору ряд российских IPO таких компаний как ПАО «Детский Мир» или ПАО «Обувь России» откладывался в течение нескольких раз. При той ситуации, что эти компании ориентированы на внутренний рынок, а значит несущественно подвержены риску в отличие от финансового сектора (первый пакет санкций был наложен именно на финансовый сектор). [38]

В конечном счете происходит наоборот обратный процессы в виде делистинга эмитентов. В 2018 году делистинг совершили компании Дикси,

Омскшина и Автоваз. С лондонской биржи ушли два сразу крупных представителя российского бизнеса – Мегафон и Уралкалий. Процесс делистинга является негативным факторов для инвестора и может негативно влиять на настроение рынка во время IPO. В 2019 году к IPO готовится нефтехимический холдинг Сибур, менеджмент которого до сих пор не определился с датой в силу негативной рыночной конъюнктуру. [39]

Ряд крупных зарубежных инвестиционных фондов, ориентированы именно на российский рынок, покидают российский рынок (российское подразделение Morgan Stanley, Baring Vostok). Причиной уходу являются не перспективность российского рынка, высокие риски и несоответствующая данному риску доходность. Уход профессиональных инвесторов также является негативным сигналом о кризисных явлениях на финансовых рынках.

В условиях стагнации российской экономики, реального падения доходов населения и низкой деловой активности бизнеса существуют и объективные предпосылки считать экономическую ситуацию неподходящей для IPO финансового сектора, так как основным и первичным сектором, на который приходится удар от кризиса и санкций является именно финансовый сектор.

По результатам сравнения среднерыночной недооценки стоимости размещения и недооценки финансового сектора, а также ряда негативных сигналов и высокой стоимость IPO имеет смысл признать IPO коммерческого банка неэффективным источником капитала.

3.3 Конструирование сделки M&A для ПАО «Связь-Банк»

Для практического применения выведенных ранее параметров сделки M&A в качестве объекта выбран ПАО «Связь-Банк». Во-первых, на сегодняшней день основной акционер банка – ВЭБ.РФ находится в стадии оптимизации и стремится продать все непрофильные активы. Связь-Банк

является универсальным коммерческим банком и не является базовым активом для ВЭБ.РФ, который занимается долгосрочными инвестиционными проектами.

Связь-Банк неоднократно выставлялся на продажу, однако покупателя на данный актив не нашлось вовсе даже при продаже банка с дисконтом. Причиной непривлекательности данного актива являлись то, что банк был принят на баланс ВЭБ.РФ изначально в рамках санации, а следовательно возможно имеет до сих пор токсичные активы.

Нестабильные финансовые результаты: в 2016 году Связь-Банк получил убыток в размере 14,1 млрд. рублей. В 2015 году чистый убыток банка составил 10,283 млрд. рублей. В 2017 году банк же показал прибыльность 1,226 млрд. рублей. Чистая прибыль связь банка за 2018 года также оказалась отрицательной. С точки зрения предсказуемости для потенциального покупателя важна даже не колоссальная доходность банка, а устойчивость динамики. Таким образом, для того чтобы стать привлекательным активом и быть успешно проданным банку необходимо улучшить свою привлекательность, в первую очередь, за счет увеличения доходности банка. Во-вторых, в рамках производственной и преддипломной практики были изнутри изучены основные бизнес-процессы одного из ключевых продукта банка – кредитование юридических лиц (блок корпоративный бизнес).

3.3.1 Анализ деятельности ПАО «Связь-Банк»

3.3.1.1 Общая информация о ПАО «Связь-Банк»

Межрегиональный коммерческий банк развития связи и информатики (публичное акционерное общество) (сокращенное наименование – ПАО АКБ «Связь-Банк») (далее – Банк) основан в 1991 году. Свидетельство Московской регистрационной палаты от 25.10.1991 № 004.951.

Миссией Банка является удовлетворение потребностей клиентов: крупных корпораций, предприятий малого и среднего бизнеса, населения, и оказание высококачественных банковских услуг, в том числе содействие реализации социально значимых программ и проектов Внешэкономбанка посредством обслуживания компаний-участников, их партнеров и сотрудников.

Банк работает на рынках капитала и является участником торгов ПАО «Московская Биржа», ЗАО «Санкт-Петербургская Валютная Биржа». С 2014 года Банк зарегистрирован в системе идентификации участников финансовых транзакций, созданной для повышения прозрачности на финансовых рынках и усиления контроля за системными рисками. Банк работает на основании Генеральной лицензии на осуществление банковских операций от 21 ноября 2014 г. № 1470, выданной Банком России без ограничения срока действия. Также Банк имеет отдельные лицензии: профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности, на осуществление дилерской деятельности, на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами, на осуществление брокерской деятельности; на привлечение во вклады и размещение драгоценных металлов, а также на осуществление других операций с драгоценными металлами в соответствии с законодательством Российской Федерации; на осуществление разработки, производства, распространения шифровальных (криптографических) средств, информационных систем и телекоммуникационных систем, защищенных с использованием шифровальных (криптографических) средств, выполнения работ, оказание услуг в области шифрования информации, технического обслуживания шифровальных (криптографических) средств, информационных систем и телекоммуникационных систем, защищенных с использованием шифровальных (криптографических) средств.

С 3 марта 2005 г. Банк является участником системы страхования вкладов. Согласно действующему законодательству Банк ежеквартально

перечисляет страховые взносы в Фонд обязательного страхования вкладов. Сумма расходов по взносам за 2017 год составила 298,3 млн. рублей, что выше показателя за 2016 год на 16,2 млн. рублей. Рост взноса связан с увеличением объема привлеченных средств физических лиц и индивидуальных предпринимателей.

Главный акционер ПАО АКБ «Связь-Банк» – Государственная корпорация «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)» (далее – Внешэкономбанк). Внешэкономбанку принадлежит 99,7745% акций. На 1 января 2019 г. региональная сеть Банка включает головной офис в Москве, 25 филиалов, 31 дополнительных офисов в Москве и регионах, 38 Операционных офисов, 6 операционных касс вне кассового узла. В течение 2017 года закрыто 7 филиалов, которые переведены в статус Операционных офисов, а также закрыто 6 дополнительных офисов, два из которых переведены в статус Операционного офиса. На 1 января 2019 г. Банк имеет рейтинг международного рейтингового агентства Fitch Ratings на уровне «BB-» и «B» краткосрочный. Национальный кредитный рейтинг АО «Эксперт РА» на уровне ruA, и по оценке АКРА (АО) на уровне BBB+(RU) прогноз «негативный». [40]

3.3.1.2 Комплексный анализ деятельности ПАО «Связь-Банк»

В рамках подготовки сделки M&A любая организация должна пройти всестороннюю комплексную проверку и анализ. В рамках анализа коммерческого банка особенное значение имеет рейтинговый анализ агентств, который облегчает анализ деятельности банка. Особым акцентом при анализе коммерческого банка является анализ риск-профиль банка, потому что во многом именно он определяет ключевой нормативный показатель коммерческого банка – достаточность капитала. [41]

Кредитный рейтинг ПАО АКБ «Связь-Банк» (далее — Связь-Банк, Банк) обусловлен высокой вероятностью экстраординарной поддержки со

стороны акционера (Государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ», далее — ВЭБ.РФ (AAA(RU), прогноз «Стабильный»), поддерживающая организация, ПО). Банк характеризуется относительно низкой оценкой собственной кредитоспособности (ОСК), обусловленной адекватными бизнес-профилем и позицией по фондированию и ликвидности, а также удовлетворительной позицией по достаточности капитала. Критическое значение риск-профиля является негативным рейтинговым фактором.

Присвоение прогноза «Развивающийся» (ранее рейтинг имел статус «Рейтинг на пересмотре — развивающийся») отражает мнение ключевых рейтинговых агентств о сохраняющейся неопределенности относительно структуры собственности, будущей бизнес-модели и долгосрочной стратегии развития Связь-Банка.

Связь-Банк — универсальный банк с широким федеральным присутствием, имеющим развитую франшизу в корпоративном и розничном секторах. В конце ноября 2018 года был завершен процесс реорганизации Связь-Банка в форме присоединения к нему АО «ГЛОБЭКСБАНК» (далее — ГЛОБЭКСБАНК). По данным на начало мая 2019 года, объединенный банк занимал на российском рынке 27-е место по величине собственных средств. В настоящий момент контроль над Банком сохраняется у ВЭБ.РФ.

Высокая вероятность экстраординарной поддержки со стороны ПО. Стратегия ВЭБ.РФ (принята в декабре 2016 года) определяет Банк как непрофильный актив, который планировался к продаже в 2020 году. Однако смена собственника Банка возможна уже на горизонте 12 месяцев, учитывая информацию о том, что ВЭБ.РФ может передать Связь-Банк на баланс ПАО «Промсвязьбанк» (AA-(RU), прогноз «Стабильный»).

Предположительно , что как минимум до момента утраты контроля со стороны ВЭБ.РФ над Связь-Банком ПО готова предоставлять ему финансирование в достаточном объеме, а также осуществлять увеличение капитала Банка с учетом существенной текущей поддержки, оказываемой Банку (размещение средств компаниями Группы ВЭБ.РФ, а также

докапитализация в конце 2016 года), наличия безусловных кредитных линий для поддержки ликвидности Банка, выраженного операционного контроля, существенных репутационных рисков для ВЭБ.РФ в случае банкротства Банка.

С точки зрения общей банковской модели Связь-Банк имеет удовлетворительный бизнес-профиль. В настоящий момент Связь-Банк является универсальным банком с неплохими рыночными позициями в сегменте кредитования крупного и среднего бизнеса, а также с широкой розничной клиентской базой и довольно сильной ипотечной франшизой. В отсутствие четко сформулированной стратегии развития Банка менеджмент сфокусирован на повышении операционной эффективности финансового института, оптимизации расходов, завершении процедур по присоединению ГЛОБЭКСБАНКа, а также на работе с проблемной задолженностью и непрофильными активами. Операционный доход Банка характеризуется приемлемым уровнем диверсификации без явного якорного источника.

Существенный буфер абсорбции убытков при отсутствии у Банка способности к генерации капитала. Связь-Банк демонстрирует высокий уровень достаточности основного капитала (норматив Н1.2 на начало декабря 2018 года составил 14,39% при минимально допустимом значении 6%), который не претерпел существенных изменений после присоединения ГЛОБЭКСБАНКа. Это позволяет Банку выдержать рост стоимости кредитного риска свыше 500 б. п. без нарушения минимально установленных уровней по достаточности основного капитала. При этом собственные возможности объединенного банка по генерации нового капитала оцениваются как очень слабые: из-за убытков прошлых лет (вызванных резервированием проблемных активов) коэффициент усредненной генерации капитала (КУГК) за период с 2014 по 2018 год имеет отрицательное значение. Операционная эффективность Связь-Банка в течение последних полных трех лет крайне низкая (средний CTI (cost to income) около 100%, NIM (net interest margin, чистая процентная маржа) — 3,3%).

Снижение оценки риск-профиля до критической обусловлено переходом на баланс Банка проблемных активов (в том числе непрофильных) от АО «ГЛОБЭКСБАНК». Качество кредитного портфеля оценивается как низкое (на конец 2018 года доля проблемных и потенциально проблемных кредитов превысила 23% кредитного портфеля Банка, в том числе NPL90+ — более 18,4% кредитного портфеля). Вместе с тем Агентство с положительной стороны отмечает, что как Связь-Банком, так и ГЛОБЭКСБАНКом (до момента присоединения) проводилась работа по резервированию проблемной задолженности и прочих активов (на конец 2018 года уровень покрытия резервами проблемных и потенциально проблемных кредитов составил около 84%).

Негативное влияние на оценку риск-профиля Банка оказывает существенный объем вложений в непрофильные активы (не менее 49% основного капитала), которые представлены полученными от АО «ГЛОБЭКСБАНК» паями закрытых инвестиционных фондов, а также имуществом, полученным по отступным.

Величина рыночного риска Банка оценивается как умеренная в связи с достаточно высоким качеством портфеля облигаций (преимущественно ОФЗ и облигации корпоративных эмитентов первого эшелона). Уровень операционного риска Банка оценивается как невысокий. Система и процедуры риск-менеджмента оцениваются как удовлетворительные.

Оценка фондирования и ликвидности улучшена до адекватной. Отмечается снижение концентрации ресурсной базы на 10 крупнейших группах кредиторов (27,4% обязательств). Ресурсная база Банка сформирована в равной степени средствами физических и юридических лиц (41% обязательств в обоих случаях).

Учитывая неопределенность в отношении будущего собственника и дальнейшей стратегии развития Банка, его корпоративная база фондирования сохраняет преимущественно краткосрочный характер. При этом структура

привлекаемого на рынке МБК фондирования претерпела изменения в части изменения сроков.

В результате на конец 2018 года показатель дефицита краткосрочной ликвидности (ПДКЛ) был положительным в базовом сценарии при профиците в 1,9% обязательств — в стрессовом. Позиция Банка по ликвидности на долгосрочном горизонте по-прежнему оценивается как адекватная, однако стабильно находится на уровне, близком к слабому: показатель дефицита долгосрочной ликвидности — ПДДЛ — составил 52% на конец 2018 года.

Ключевые допущения:

1.изменение состава акционеров в среднесрочной перспективе;

2.достаточность основного капитала (Н1.2) выше 10% на горизонте 12–18 месяцев;

3.сохранение имеющейся структуры фондирования в среднесрочной перспективе.

4.«Развивающийся» прогноз предполагает с равной долей вероятности как повышение, так и понижение рейтинга на горизонте 12–18 месяцев. [41]

К позитивному действию могут привести:

1.переход акционерного контроля к собственнику с сопоставимым с ВЭБ.РФ уровнем кредитоспособности при формировании адекватных стратегических задач и бизнес-модели Банка;

2.существенное улучшение качества активов Банка.

К негативному действию могут привести:

1.ухудшение показателей достаточности капитала из-за роста стоимости риска или более агрессивного увеличения объема активов;

2.ухудшение позиции по ликвидности и фондированию;

3.снижение уровня возможной поддержки со стороны акционера.

3.3.2 Проектирование сделки M&A ПАО «Связь-Банк»

В результате анализа параметров, которые влияют на доходность были определены следующие предпосылки:

1. Максимальный эффект от сделки по слиянию и поглощению будет
2. достигнут при похожей бизнес-модели банка-покупателя и банка-продавца по следующим количественным показателям:
3. Операционные расходы / Чистые доходы
4. Достаточность капитала Н1
5. Кредитный портфель в общей структуре активов.
6. Изменение резервов / Процентные доходы
7. Чистая ссудная задолженность / Пассивы банка
8. Разница рентабельности собственного капитала между покупателем и продавцов.
9. ПАО «Связь банк» должен быть крупнее покупаемого банка.
10. В результате сделки должно быть получено в будущем на горизонте 2 года положительное влияние на доходность ПАО «Связь-Банк». Среднее предполагаемое значение составит – 6,8 процентов (медианное значение – 1,7 %).

На сегодняшний день Связь-Банк занимает 27 место в рэнкинге банков по активам нетто (данные на апрель 2019 года). Тогда все кредитные учреждения с 1 по 26 место включительно на первичном этапе исключены из рассмотрения как потенциальный банк-мишень.

На следующем этапе были определены необходимые базовые параметры Связь-Банка (согласно полученной модели).

Рисунок 9 – Динамика показателя операционных расходов к чистым доходам

В 2018 году резко увеличились операционные расходы, но с впервые за последние года уменьшились чистые доходы, которые оказались отрицательной величиной. Причины такого значения были получены при детальном анализе структуры чистых доходов. Существенная величина чистых доходов оказалась отрицательной от операций с ценными бумагами. С точки зрения данной статью на текущий момент годового отчета менеджмента нет. Однако стоит предположить, что это связано с процессом реорганизации банка и дальнейшей передачи банка Промсвязьбанку. Таким образом продажа ценных бумаг вне зависимости от рынка (продажа в неподходящий момент с отрицательной доходностью) позволяет привести баланс банка в более прозрачный вид. В рамках данного мультипликатора принят в расчет значение - 0, 36 пунктов.

Вторым показателем-параметром является достаточность капитала Н1.Базовым значением для коммерческого банка является величина в 8 процентных пункта. Данный показатель корректируется и рассчитывается каждый месяц. В рамках расчетах норматив будет применяться на начало отчетного года

Таблица 11 – Достаточность капитала Связь-Банка

Год	2014	2015	2016	2017	2018
Значение	15,5	16,6	13,6	16,54	17,1

В качестве опорного показателя принята средняя величина - 15,968 процентов. С точки зрения отражения смысла данного показателя, то он отражает политику риск-менеджмента банка. С точки зрения рисковой политики Связь-Банк ведет консервативную политику имею уровень достаточности капитала существенно выше, чем норматив ЦБ РФ. На текущий момент (май 2019 года) Связь-Банк имеет один из самых высоких показателей Н1 – 17,74 %. Для сравнения на эту же отчетную дату показатель Н1 Сбербанка составил 14,64 %.

Третьим параметром является кредитный портфель в общей структуре пассивом. Данный параметр отражает структуру бизнеса коммерческого банка. Чем данный показатель выше, тем более банк сконцентрирован на процентном бизнесе. В рамках расчетах по бухгалтерской отчетности количественное значение – это отношение чистой ссудной задолженности к активам.

Таблица 12 – Доля кредитного портфеля в структуре активов

Год	2014	2015	2016	2017	2018
Значение	72 %	61 %	68 %	72 %	70 %

Таким образом среднее значение составило 68, 6 %. В целом кредитный портфель изменялся на протяжении 5 лет несущественно. Отличительным годом стад 2015 год, где кредитный портфель снизился сразу на 9 % по отношению к 2014 году. Это связано с резким изменением денежно-кредитной политики в 2014 году. Резкое повышение ключевой процентной ставки в конце 2014 года практически остановило кредитование корпоративных клиентов, малого и среднего бизнеса, которые занимают существенную долю в кредитном портфеле Связь-Банка.

Следующий параметр является отношения изменения резервов к процентным доходам банка. В рамках бизнес-анализа данный

количественный показатель отражает скорость роста и рискованность кредитного портфеля к реальным доходам от кредитного портфеля.

Таблица 13 – Показатели резервирования к процентным доходам банка

Год	2014	2015	2016	2017	2018
Значение	7,97%	8,41 %	1,92 %	6,68 %	18,8%

Исходя из приведенных расчетов в 2018 году произошло резкое увеличение резервов по ссудам (в 2,62 раза), однако текущие процентные доходы изменились незначительно (уменьшились на 6,63 процента). В целом на протяжении последних пяти лет не прослеживается стабильной тенденции. Это связано с изменениями как в политике резервирования банка, так и в целом получения процентного дохода. Для экспертной оценки были откинуты экстремальные значения и найдена средняя величина из оставшихся показателей за 2014, 2015 и 2017 год. Итоговое базисное отношение, взятое для конечных расчетов составило 7,69 единиц.

Последним параметром, влияющим на доходность в сделке M&A является разница ROE между банком-поглотителем и банком-мишенью. Для расчета собственного капитала банка будет учитываться сальдо по разделу 3 (источники собственных средств).

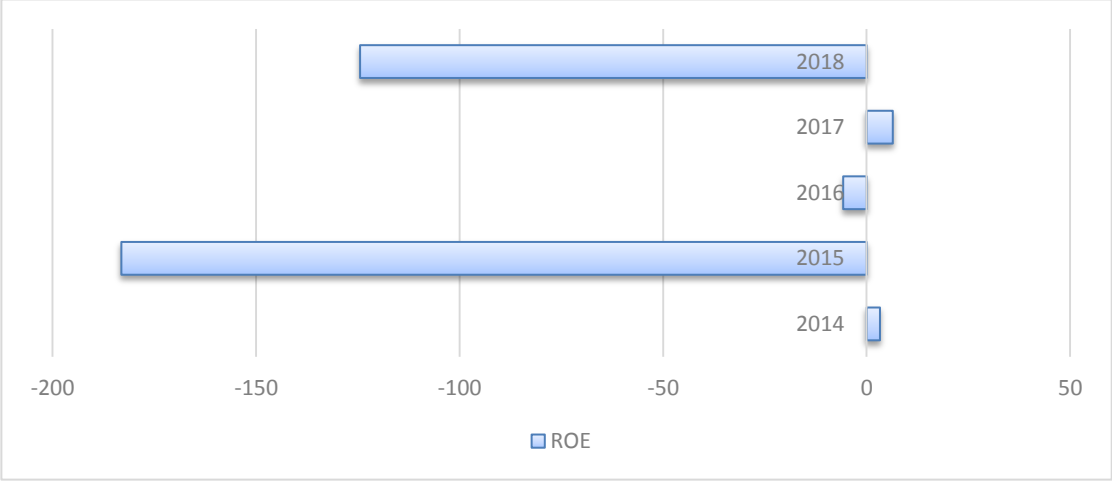

Рисунок 10 – Динамика отдачи на собственный капитал

Как видно банк имеет нестабильный финансовый результат. При этом в 2018 и 2015 банк сгенерировал убыток больше величины собственного

капитала банка. При таком уровне убытков для того чтобы не потерять риск ликвидности банк должен начать «проедать» собственный капитал. Таким образом помимо отсутствия доходности банк начинает терять и собственную капитализацию.

В позитивные года банк демонстрировал достаточную низкую рентабельность. Однако данная тенденция по низкой рентабельности бизнеса характерна для всего банковского сектора. Практически единственным исключением в силу масштабов и выигрыша от консолидации банковского сектора, потери доверия к банковской системе является ПАО «Сбербанк».

В рамках данного параметра в качество базисного показателя было принято медианное значение - -5, 77 процента.

В рамках данных параметров имеет смысл сделать логичную корректировку относительно ROE банка. В первоначальных гипотезах предполагалась и анализировалась прибыльность коммерческого банка (ROE положительный). Логично предположить, что в ситуации убыточности любой банк с положительной рентабельностью будет более подходящим для покупки, чем банк с идентичной отрицательной рентабельностью.

3.3.3 Рекомендации по увеличению доходности и капитализации ПАО «Связь-Банк»

На сегодняшний день основным акционером ВЭБ.РФ и правительством РФ рассматривается решение о передачи банка Промсвязьбанку. Данный механизм рассматривает совершенно новый механизм с участием посредника в лице Росимущества, обмена акций Связь-Банка на акции Промсвязьбанка.

Специально для этого в Госдуме были внесены поправки к принятому законопроекту. Данный законопроект позволяет принять на баланс Росимущества акции Связь-Банка, безвозмездно переданные основным акционером. Также правительство получает право внести акции Связь-Банка в уставный капитал Промсвязьбанка, для последующего выкупа

государством. Основной проблемой для такого варианта является наличие миноритарных акционеров. Таким образом акции Связь-Банка станут ресурсной базой для докапитализации Промсвязьбанка.

Однако процесс только запущен и стоит по отдельным моментам только в стадии обсуждения. В условиях постоянно меняющихся условий имеет смысл оставить существенную вероятность отмены подобного механизма и продажу Связь-Банка на рыночных условиях. В таком случае для повышения доходности имеет смысл применить инструмент M&A. Рекомендуемые параметры для эффективной сделки представлены в таблице 14.

Таблица 14 – Ориентировочные параметры сделки M&A

Параметр	Значения
Размер банка	Не более чем в 14 раз меньше по величине активов
Достаточность капитала (Н1)	15,968 %
Доля кредитного портфеля	68,6 %
Операционные расходы / Чистые доходы	0,36
Изменение резервов на потери / Процентные доходы	7,69

В дальнейшем используя специализированные базы данных можно подобрать конкретный банк для покупки. При выборе банке надо учитывать, что бизнес-модели банка достаточно часто меняются, поэтому для статистического анализа бизнес-показателей достаточно в среднем 5 отчетных последних отчетных лет.

ЗАДАНИЕ ДЛЯ РАЗДЕЛА
«СОЦИАЛЬНАЯ ОТВЕТСТВЕННОСТЬ»

Студенту:

Группа	ФИО
3Б51	Чернаков Максим Александрович

Школа	Инженерного предпринимательства		
Уровень образования	Бакалавриат	**Направление/ специальность**	**38.03.01 Экономика, профиль «Экономика предприятий и организаций**

Исходные данные к разделу «Социальная ответственность»	
1. Описание рабочего места (рабочей зоны, технологического процесса, используемого оборудования) на предмет возникновения: *- вредных проявлений факторов производственной среды (метеоусловия, вредные вещества, освещение, шумы, вибрация, электромагнитные поля, ионизирующие излучения)* *- опасных проявлений факторов производственной среды (механической природы, термического характера, электрической, пожарной природы)* *- негативного воздействия на окружающую природную среду (атмосферу, гидросферу, литосферу)* *- чрезвычайных ситуаций (техногенного, стихийного, экологического и социального характера)*	Рабочее место в организации располагается в здании, в офисном помещении, имеет достаточную освещенность, хорошую степень проветриваемости. Для регулирования климатической среды в каждом помещении установлены кондиционеры. Каких-либо вредных проявлений факторов производственной среды выявлено не было.
2. Список законодательных и нормативных документов по теме	- ГОСТ Р ИСО 26000-2010 «Руководство по социальной ответственности»; - серия международных стандартов систем экологического менеджмента ISO 14000; - GRI (Global Reporting Initiative) – всемирная инициатива добровольной отчетности. SA 8000; - ТК РФ; - экологическое законодательство РФ
Перечень вопросов, подлежащих исследованию, проектированию и разработке	
1. Анализ факторов внутренней социальной ответственности: *- принципы корпоративной культуры исследуемой организации;*	-Развитие человеческих ресурсов через обучающие программы и программы подготовки и повышения квалификации; - Система социальных гарантий;

- системы организации труда и его безопасности; *- развитие человеческих ресурсов через обучающие программы и программы подготовки и повышения квалификации; системы социальных гарантий организации;*	
2. Анализ факторов внешней социальной ответственности: *- содействие охране окружающей среды;* *- взаимодействие с местным сообществом и местной властью;* *- спонсорство и корпоративная благотворительность;* *-готовность участвовать в кризисных ситуациях и т.д.* *- ответственность перед потребителями товаров и услуг (выпуск качественных товаров);*	- Взаимодействие с местным сообществом и местной властью; - Спонсорство и корпоративная благотворительность;
3. Правовые и организационные вопросы обеспечения социальной ответственности: *- анализ правовых норм трудового законодательства;* *- анализ специальных (характерные для исследуемой области деятельности) правовых и нормативных законодательных актов;* *- анализ внутренних нормативных документов и регламентов организации в области* *- исследуемой деятельности.*	- Анализ правовых норм трудового законодательства; - Анализ специальных правовых и нормативных законодательных актов; - Анализ внутренних нормативных документов и регламентов организации в области исследуемой деятельности.
Перечень графического материала:	
При необходимости представить эскизные графические материалы к расчётному заданию (обязательно для специалистов и магистров)	Табличные данные

Дата выдачи задания для раздела по линейному графику	

Задание выдал консультант:

Должность	ФИО	Ученая степень, звание	Подпись	Дата
Доцент	Ермушко Жанна Александровна	К.э.н., доцент		12.01.19

Задание принял к исполнению студент:

Группа	ФИО	Подпись	Дата
3Б51	Чернаков Максим Александрович		12.01.19

4 Социальная ответственность

4.1 Определение целей и задачей программы корпоративной социальной ответственности

Наименование предприятия: Межрегиональный коммерческий банк развития связи и информатики (публичное акционерное общество).

Корпоративная социальная ответственность (в дальнейшем КСО) организации состоит из двух ключевых составляющих: выполнение компанией социальных обязательств. которые зафиксированы в законодательных актах государства и осознанный собственный вклад компании на добровольческой основе в экономическое и социальное развитие общества.

Ключевые факторы-мотиваторы для компании разрабатывать и внедрять программы по социальному развитию и ответственности:

1. Рост конкуренции и глобализация рынков;
2. Использование компания природных ресурсов, влияние деятельности компаний на экологическую ситуацию;
3. Конкуренция компании на рынке труда за лучший человеческий капитал;
4. Усиление гражданской активности;
5. Усиление роли репутации и силы бренда на конечного потребителя товаров и услуг и различных категорий инвесторов;

Стратегия АКБ «Связь-Банк» (далее Связь-Банк) заключена в Дорожной карте банка и основного акционера ВЭБ.РФ по устойчивому развитию:

1. Финансирование проектов по устойчивому развитию;
2. Развитие лучших мировых практик по бережливому производству;

3. Продвижение принципов устойчивого развития в деловом обществе. Обеспечение качественной профессиональной среды в финансовой сфере;

4. Внедрение принципов устойчивое развития в кадровый инжиниринг и основные бизнес-процессы банка;

В рамках основных направлений банка по устойчивому развитию можно выделить конкретные цели внедрения:

1. Развитие человеческого капитала для привлечения лучших экспертов в индустрии, уменьшении текучести кадров (особенно в рамках линейного операционного персонала).

2. Усиление имиджа банка, увеличение репутационной составляющей при оценке компании.

3. Стабильность и устойчивое развитие банка в долгосрочной перспективе.

4. Активное внедрение и применение современных технологий

4.2 Определение стейкхолдеров программы КСО

Деятельность банка охватывает интересны большого круга лиц, рассмотренных в таблице.

Таблица 15 – Стейкхолдеры ПАО АКБ "Связь-Банк"

Цели КСО	Стейкхолдеры
1.Развитие человеческого капитала внутри компании;	Сотрудники банка
2.Улучшение имиджа банка, увеличение репутационной составляющий при оценке компании;	Инвесторы, партнеры, клиенты банка, акционеры банка
3.Стабильность и устойчивое развитие банка	Сотрудники банка, органы государственной власти, инвесторы, клиенты банка, акционеры банка
4.Активное внедрение и применение современных технологий	Акционеры банка, клиенты банка

Несмотря на социальную направленность основные цели также имеют и экономическую составляющую, что доказывает эффективность социальных программ не только для дальнейшего развития общества в экономическом, технологическом направлении, но и улучшение эффективности использования ресурсов компании.

4.3 Анализ эффективности программ КСО ПАО АКБ «Связь-Банк»

В рамках томского филиала Связь-Банк реализуются общие стандарты и практики в направлении корпоративной социальной ответственности всей компании и основного акционера ВЭБ.РФ. Одним из уникальных инструментов является взаимодействие ВЭБ.РФ и Связь-Банка по ответственному финансированию. Основными программами ВЭБ.РФ по определению банка развития являются некоммерческими или окупаемыми только в долгосрочной перспективе проекты. В рамках взаимодействия часть проектов реализуется совместно со Связь-Банком, таким образом банк ориентируется не только на сугубо финансовые критерии эффективности, но и на критерии значимости проекта для развития общества в ключевых направлениях (социальное и экономическое). Помимо реальных проектов основной акционер банка проводит ежегодную конференцию по общим названием «Инвестиции в устойчивое развитие».

Ряд сотрудников банка участвует в семинарах по ответственному финансированию, организованные с Финансовой инициативой программы ООН по окружающей среде (UNEP FI). Единственный участник среди российских финансовых институтов – ВЭБ.РФ. Также основной акционер банка присоединился в 2011 к Глобальному договору ООН, приняв приглашение возглавить российский дивизион данного договора.

Банк в рамках консолидированной отчетности ВЭБ.РФ публикует ежегодную отчетность об устойчивом развитии в рамках нефинансовой отчетности группы. Нефинансовая отчетность формируется согласно

международному Руководству по отчетности в области устойчивого развития GRI. В основе отчета лежат подходы банка в области реализации прав человека, трудовых отношений, охране окружающей среды и противодействию коррупции.

С точки зрении внутренних факторов развитие человеческого капитала является ключевым фактором. На всех стадиях жизненного цикла работника применяются мировые практики в области управления персоналом. Для новых работников в банке действует система адаптации, которая закрепляет наставника-ментора, который содействует профессиональному развитию новичка.

Для действующих работников существует комплексная программа повышения квалификации и переподготовки персонала. Данные программы реализуются в Центре образовательных программ ВЭБ.РФ. Однако в случае если необходимая компетенция или навык не может быть получен в рамках этого центра, предусмотрен внешний аутсорсинг, включая конкурирующие финансовые институты.

Помимо развития профессиональных компетенций предусмотрен расширенный социальный пакет, в который входит: расширенный ДМС, льготное страхование, дополнительная материальная помощь женщинам с детьми в возрасте до 3 лет.

В рамках корпоративной культуры, основанной на принципах взаимоуважения и взаимовыручки, проводятся спортивные и культурные мероприятия, различные командные тренинги.

С сентября 2016 года банк запустил проект поддержки домов престарелых «У мечты нет возраста!». Благополучие пожилых людей является важной составляющей общей концепции. В рамках поддержки ветеранов труда ВЭБ.РФ пенсионеры – члены совета ветеранов получают ежемесячную негосударственную пенсию, а также ряд дополнительных льгот и гарантий.

В рамках экологической ответственности банк последовательно внедряет принципы «зеленого офиса». Эти принципы способствуют энергосбережению, рациональному потреблению бумаги, воды и тепла, снижения выбросов вредных веществ в атмосферу. Банк стал победителей акции «Зеленый офис – 2015», организованный Департаментом природопользования города Москва.

С точки зрения бизнеса банк также реализует ряд социальных направлений в рамках ипотечных и кредитных продуктов. В рамках программы «Военная ипотека» по специальной сниженной процентной ставки в 2018 году было выдано 3 487 кредитов. В рамках акции «Плати без пени!» пророченную задолженность без штрафных санкций смогли погасить 988 должников. В условиях кризисных явлений в экономике банк для снижения кредитной нагрузки активно участвует в процессах реструктуризации кредитов.

4.4 Разработка программы КСО на 2020 для томского филиала ПАО АКБ «Связь-Банк»

Несмотря на общую концепцию компания имеет широко разветвленную сеть во многих регионах России. Безусловно, в каждом регионе есть и должны быть свои локальные мероприятия и проекты, отражающие уникальное положение и ситуацию в каждом регионе.

На первом этапе необходимо определить из общего массива стейкхолдеров только тех, которые имеет место быть в рамках томского филиала.

Таблица 16 – Определение элементов КСО

Стейкхолдеры	Описание элемента	Ожидаемый результат
Сотрудники банка	Благотворительные пожертвования (семьям сотрудников, попавших в сложное материальное	Уменьшение текучести кадров, более высокая отдача персонала и более высокая привлекательность

	положение)	банка как работодателя

Продолжение таблицы 16

Партнеры	Корпоративное волонтерство	Рост репутации и имиджа банка
Партнеры (академическое сообщество)	Социальные инвестиции	Рост репутации и имиджа банка; привлечение лучших экспертов с рынка труда
Партнеры (академическое сообщество)	Денежные гранты	Привлечение лучших экспертов с рынка труда

На финальном этапе необходимо провести примерные расчеты на реализацию намеченных мероприятий. Примерны затраты на мероприятия КСО представлены в таблице 17.

Таблица 17 – Затраты на мероприятия КСО

Мероприятие	Единица измерения	Цена	Стоимость реализации на планируемый период
Благотворительные пожертвования	Тыс.руб.	100	100
Социальные инвестиции	Тыс.руб.	30	30
Денежные гранты	Тыс.руб.	150	150
Корпоративное волонтерство	Тыс.руб.	10	10

Под денежными грантами понимается выплата премий лучшим студентам по результатам ведущих олимпиад и конференций. В итоговом результате банк в долгосрочной перспективе получает статус привлекательного работодателя для будущих молодых профессионалов.

Под социальными инвестициями понимается поддержка в проведении различных симпозиумов и конференций. Результатом этих мероприятий является также повышение имиджа и репутации банка в глазах потенциально самых надежных и ответственных заемщиков (академическое сообщество).

В результате реализации представленных элементов банк сможет решить две ключевые проблемы регионального банковского рынка – остановить текучку линейного персонала, предоставив стабильное и надежное место работы. Взаимодействуя с академическим сообществом города банк потенциально получает положительный импульс как работодатель и как социально ориентированный банк.

Заключение

В условиях кризисных явлений в российской экономике рассчитывать на экстенсивный путь увеличения дохода не имеет смысла, поэтому компании рассматривают в первую очередь интенсивные пути роста доходности бизнеса и в целом общем роста бизнеса. Одним из стандартных инструментов корпоративных финансов является сделки по слияниям и поглощениям. Однако инструмент M&A очень индивидуальный и конечный результат не всегда является положительным.

В данной бакалаврской работе проанализировано влияние M&A на эффективность коммерческого банка на российском банковском рынке. В качестве эффективности принята доходность банка, а именно показатель ROE.

В рамках реального практического кейса на примере ПАО АКБ «Связь-Банк» определены предполагаемые параметры банка-мишени. Для поставленной цели были выдвинуты и проанализированы гипотезы о влиянии M&A на доходность коммерческого банка, влияние отдельных показателей на эффективность сделки слияния и поглощения. Согласно выведенным параметрам сделка с требуемыми параметрами повысит отдачу собственного капитала ПАО АКБ «Связь-Банк».

В условиях ужесточения требований к достаточности капитала и высоких рисков для кредитования для банков становится серьезной проблемой вопрос привлечения капитала. Одним из вариантов привлечения капитала является привлечение капитала на фондовом рынке. Однако сам процесс выхода на фондовый рынок чрезвычайно дорогой и трудоемкий, а эффекты в условиях неразвитости фондового рынка в России, потенциального санкционного давления и низкой инвестиционной привлекательности активов могут не принести желаемого результата.

В данной работе был проанализирована проблема эффективности IPO в банковском секторе. В результате анализа получено, что IPO с целью

увеличения капитализации коммерческого банка не является эффективным инструментом в текущих рыночных условиях. Однако в дальнейшем при интенсивном развитии фондового рынка, нормализации рыночной конъюнктуры и инвестиционной привлекательности российских активов IPO может быть эффективным инструментом привлечения капитала банка.

Список публикаций студента

№ п/п	Наименование работы	Форма работы	Выходные данные
1.	Применение мультипликатора P/E с учетом структуры капитала компании	Доклад	г. Томск Томский государственный университет Региональная научно-практическая конференция студентов и молодых ученых «Экономика глазами молодых» 2019 г.

Список использованных источников

1. Гохан П. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / П. Гохан. – М .: Альпина Паблишер, 2018. – 744 с.

2. Берзон Н.И. Рынок ценных бумаг: учебник для академического бакалавриата / под общ. ред. Н.И. Берзона. – М.: Юрайт, 2016. – 564 с.

3. Депамфилис Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании/ Д. Депамфилилс. – М.: Олимп-Бизнес, 2015. – 960 с.

4. Roberts A Mergers and Acquisitions [Электронный ресурс] / A.Roberts, W. Wallace and P. Moles // Edinburgh Business School. – 2016. - №1. – URL: https://www.ebsglobal.net/documents/course-tasters/english/pdf/h17mq-bk-taster.pdf (дата обращения 04.03.2019).

5. Ендовицкий Д.А. Экономический анализ слияний/поглощений компаний: научное издание / Д.А. Ендовицкий, В.Е. Соболева. – М.: КНОРУС, 2015. – 448 с.

6. Федорова Е.А. Оценка эффективности сделок по слиянию и поглощению в банковской сфере Российской Федерации / Е.А. Федорова, П.И. Рыбалкин // Финансы и кредит. – 2016. – № 7. – С. 2–14.

7. Milbourn T. Mergers & Acquisitions in Banking: How to Steer Through the Turbulence [Электронный ресурс] /T.Milbourn // Journal of Financial Economics. – 2015. - №9. - URL: https://www.it.capgemini.com/resource-fileaccess/resource/pdf/mergers _acquisitions_banking_how_to_steer_through_the_turbulence.pdf (дата обращения 15.02.2019)

8. Alger T. Mergers and Acquisitions and its Effects on Firm Performance: A New Look [Электронный ресурс] / T. Alger // DLSU Research Congress. - 2015. - URL: http://www.dlsu.edu.ph/conferences/dlsu_research _congress /2015/proceedings/020EBM_Tang_AC.pdf (дата обращения 04.03.19)

9. Dymski Gary A. The Global Bank Merger Wave: Implications for Developing Countries [Электронный ресурс] / Gary A. Dymskiy // Center for Full Employment and Price Stability. – 2014. – URL: http://www.cfeps.org/events/pk2014/confpapers/dymski.pdf (дата обращения 04.04.2019).

10. Бинбанк закрыл сделку по покупке МДМ-банка [Электронный ресурс]//Газета.ru. – 2015. – 22 дек. – URL:http://www.gazeta.ru/business/news/2015/12/22/n_8044475.shtml (дата обращения 04.04.2019).

11. Бинбанк приобрел пять банков группы "Рост" [Электронный ресурс]// Ведомости. - 2014. – 15 дек.–URL: http://www.vedomosti.ru/finance/news/2014/12/15/binbank-priobrel-pyat-bankov-gruppy-rost (дата обращения 04.04.19).

12. ВТБ возьмет у Банка Москвы только хорошие активы [Электронный ресурс] // Ведомости. – 2015. – 24авг. – URL: http://www.vedomosti.ru/finance/articles/2015/08/24/605899-vtb-vozmet-moskvi-horoshie-aktivi (дата обращения 03.04.19).

13. Эванс Ф. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях / Эванс Ф. Ч., Бишоп Д.; Пер с англ. - 4-е изд. – М.: Альпина Паблишер, 2016. – 332 с.

14. Sufian F Bank mergers and acquisitions in emerging markets: evidence from Asia and Latin America/ F. Sufian // The European Journal of Finance. – 2016 . - №5. - С.419–438

15. Лукашов А.В IPO от I до O. Пособие для финансовых директоров и инвестиционных аналитиков / А.В.Лукашов, А.Е.Могин. – М.: Альпина Паблишер, 2015. – 182 с.

16. Геддес Р. IPO и последующие размещения акций: пер. с англ. / Р. Геддес, Ю. Коструб ов. – М.: Олимп-Бизнес, 2015. – С. 348-359.

17. Investor Bulletin: Investing in an IPO [Электронный ресурс]. – SEC pub – 2014. – №133 (2/13). – URL: http://www.sec.gov/investor/alerts/ipo-investorbulletin.pdf (дата обращения 02.05.2019).

18. Федеральный закон от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ: (в ред. от 27 декабря 2018 г. № 514- ФЗ) «О рынке ценных бумаг» [Электронный ресурс] // Справочно – правовая система КонсультантПлюс. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/ (дата обращения 06.04.2019).

19. Балакирев Н.Н. Процедура проведения IPO в России / Н.Н. Балакирев, Л.П. Давиденко // Учебное пособие по дисциплине «Фондовый рынок». – М.: Нац. Исслед. Ун-т «Высшая школа экономики», 2013. – С. 1-17

20. Путеводитель по выходу на IPO [Электронный ресурс]. – URL: https://www.pwc.ru (дата обращения: 10.03.2019)

21. Сукиасян А.А. Управление рисками эмитента при IPO /А.А.Сукиасян – М.: Аэтерна, 2017. – С. 254-257.

22. Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки / Б.Б. Рубцов. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2014. – 928 с.

23. Никифорова В.Д. IPO – путь к биржевому рынку: Практическое руководство по публичному размещению ценных бумаг / Никифорова В.Д., Макарова В.А., Волкова Е.А. – СПб.: Питер, 2013. – С.127-152.

24. Кинг А. Оценка справедливой стоимости для финансовой отчетности: Новые требования FASB / А.Кинг. – М.: Альпина Паблишер, 2015. – 384 с.

25. Коупленд Т. Стоимость компаний. Оценка & управление / Т.Коупленд. – М.:Олимп-Бизнес, 2014. – 345 с.

26. Караулова Е.В. IPO в России. Внедрение стоимостного подхода к управлению как первый этап подготовки к IPO / Е.В.Караулова // Альманах современной науки и образования. – 2015. – №10 (65). – С.94-99.

27. Sapian R.Z., Rahim,R.A. IPO Underpricing and Aftermarket Liquidity: Evidence from Malaysia/ R.Z Sapian, R.A.Rahim // International Journal of Business and Society – 2015. – Vol. 14, No 2. – P. 299–318.

28. Maksimovic V. Technological Innovation and Initial Public Offerings / V. Maksimovic, P. Pichler // The review of Financial Studies Summer. – 2015. – Vol. 14, No. 2. - P. 459-494

29. Otchere I. Why are Stock Exchange IPOs so underpriced and yet outperform in the long run? / I. Otchere // International Financial Markets, Institutions and Money. – 2015. – Vol.13, No4. - P. 76–98.

30. Годовая отчетность ПАО АКБ «Связь-Банк», показатели деятельности кредитных организаций [Электронный ресурс] // Сайт Центрального Банка Российской Федерации. – URL: www.cbr.ru (дата обращения: 03.01.2019)

31. Фактбук (2007 – 2017) [Электронный ресурс] // Сайт Национальной ассоциации участников фондового рынка. – URL: www.naufor.ru (дата обращения: 04.01.2019)

32. Архив котировок акций [Электронный ресурс] // Сайт биржевых котировок ИА «РБК». – URL: www.quote.rbc.ru (дата обращения: 04.01.2019)

33. Статистика IPO/SPO [Электронный ресурс] // Сайт информационного портала ООО «Сбондс.ру». – URL: www.preqveca.ru/placements (дата обращения: 04.01.2019)

34. Архив котировок акций, информация о листингах и делистингах эмитентов [Электронный ресурс] // Сайт Московской биржи. – URL: www.moex.com (дата обращения: 04.01.2019)

35. Казакова Н.А. Финансовый анализ: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры: [для студентов вызов по экономическим направлениям и специальностям] / Н.А. Казакова. – М.: Юрайт, 2015. – 456 с.

36. Горелая Н. В., Карминский А. М. Основы банковского дела / Под общ. ред.: А. М. Карминский. М.: Форум, Инфра-М, 2013. – С.324.

37. Волкова Е. IPO - путь к биржевому рынку. Практическое руководство по публичному размещению ценных бумаг / Е.Волкова, В.Никифорова // Финам. – 2014. - № 319. – С.75.

38. Ковшова М.В. Актуальные аспекты развития рынка IPO в России / М.В. Ковшова, Д.А. Лапин // Международный экономический вестник. 2018. - №2 (22). – С. 105-110.

39. «Сибур» начал подготовку к IPO. [Электронный ресурс]. – URL: https://www.rbc.ru/business/24/07/2018/5b55ef7c9a79474f6246818a (дата обращения: 11.03.2019).

40. ПАО АКБ «Связь-Банк» [Официальный сайт] – Режим доступа: http://www.sviaz-bank.ru (дата обращения 02.01.2019)

41. Соколова О. В. Финансы и кредит : учебник : [для студентов вузов, обучающихся по финансово-экономическим специальностям] / О. В. Соколова, И. А. Бондаренко, О. И. Земцова. – М. : ИНФРА-М, 2015. – 911 с.

42. Ларина О. И. Банковское дело. Практикум: учеб. пособие для академического бакалавриата / О. И. Ларина. – М.: Юрайт. – 2016. – 251 с.

Приложение А

(справочное)

Расчет первоначальной недооценки

Компания	Начальная цена	Закрытие	Разница, %
Baltic Oil Terminals	2,49	3,00	20,7%
C.A.T Oil	19,00	25,63	34,9%
X5 Retail Group	12,20	11,73	-3,8%
Evraz Group	13,18	13,18	0,0%
Rambler Media	10,25	10,80	5,4%
Novatek	16,75	20,85	24,5%
NLMK	14,50	14,25	-1,7%
Comstar United Telesystems	7,25	6,87	-5,2%
Trader Media East	13,00	12,30	-5,4%
Magnit	26,85	27,84	3,7%
VEROPHARM	28,00	31,50	12,5%
Cherkizovo Group	15,25	15,45	1,3%
CTC Media	14,00	17,00	21,4%
Rosneft Oil Co	7,55	7,60	0,7%
TMK PJSC	21,60	25,25	16,9%
Raspadskaya	2,25	2,14	-4,9%
Severstal	12,50	12,12	-3,0%
OGK-5	75,00	79,05	5,4%
Rose Group	6,00	6,50	8,3%
Sitronics	12,00	11,00	-8,3%
Polymetal	7,75	7,65	-1,3%
Integra	423,45	495,50	17,0%
OGK-3	4,54	4,23	-6,9%
MMK	12,50	12,55	0,4%
Volga Gas	300,00	315,00	5,0%
Nutrinvestholding	53,00	52,05	-1,8%
AFI Development	14,00	12,80	-8,6%
Pharmstandard	58,20	66,50	14,3%
VTB Bank	10,56	11,35	7,5%
Bank Vozrozhdeniye	1520,00	1613,48	6,2%
RTM/Russia	2,30	2,50	8,7%
Mosenergo TGK-3	5,28	5,85	10,9%
DIXY Group	14,40	14,42	0,1%
TGK-5	0,035	0,033	-5,6%
PIK Group	25,00	25,00	0,0%
OGK-4	3,35	3,15	-5,9%
OGK-2	400,00	394,48	-1,4%
Uralkalij	3,50	4,35	24,3%

TGK-1	0,04	0,03	-5,7%
Bank Saint-Petersburg	5,40	5,42	0,3%
Novorossiysk Commercial Sea Port	19,20	20,80	8,3%
Eurasia drilling company	23,50	25,05	6,6%
M.Video	171,53	174,50	1,7%
LSR Group	14,50	14,10	-2,8%
TGK-8	0,035	0,032	-8,3%
Beluga Group	70,00	68,00	-2,9%
Razgulay Group	4,75	4,71	-0,9%
Kuzbassenergo TGK-12	75,00	0,68	-99,1%
Black Earth Farming	40,72	40,72	0,0%
IDGC of Centre and Volga Region	0,01	0,01	0,0%
TGK-14	0,0074	0,0080	8,1%
Globaltrans Investment	13,25	13,12	-1,0%
TGK-4	0,027	0,025	-8,8%
Alliance Oil Co Ltd (West Siberian Resources)	95,00	93,00	-2,1%
Exillon Energy	1,53	1,58	2,9%
RUSAL	10,80	9,66	-10,6%
Russian Aquaculture	6,00	3,70	-38,3%
Protek	3,50	3,77	7,7%
Kuzbasskaya Toplivnaya Kompaniya	6,50	6,56	0,9%
Russian navigation technologies	85,23	84,80	-0,5%
PhosAgro	42,00	41,95	-0,1%
O'Key Group	11,00	10,75	-2,3%
Mail.Ru Group	27,70	36,00	30,0%
Center for Cargo Container Transport	8,00	7,75	-3,1%
Pharmsynthez	24,00	24,05	0,2%
HMS HYDRAULIC MACHINES & SYSTEMS	41,25	40,25	-2,4%
Ros Agro	15,00	15,60	4,0%
Bank Otkritie Financial Corp	17,50	17,60	0,6%
Etalon Group	7,00	6,55	-6,4%
Yandex.ru	25,00	38,84	55,4%
PhosAgro	14,00	14,00	0,0%
Polymetal International	9,20	9,20	0,0%
RusPetro	1,28	1,21	-5,2%
EPAM Systems	12,00	14,00	16,7%
Sberbank (SPO)	12,16	12,12	-0,3%
MD Medical Group Investments	12,00	12,09	0,8%

MegaFon	20,00	19,60	-2,0%
Moscow Exchange MICEX-RTS	55,00	55,00	0,0%
QIWI	17,00	17,08	0,5%
Luxoft	17,00	20,38	19,9%
Bank Saint-Petersburg	41,00	42,17	2,8%
TCS	17,50	18,30	4,6%
Alrosa	35,00	35,15	0,4%
Lenta Ltd	10,00	9,85	-1,5%
Credit Bank of Moscow	3,62	3,68	1,7%
Safmar Financial Investment	570,00	570,00	0,0%
Novorossyisk Grain Plant	512,00	459,00	-10,4%
FG Future	1190,00	1218,00	2,4%
RussNeft	550,00	558,00	1,5%
Detsky Mir	85,00	85,00	0,0%
Polyus	33,25	33,60	1,1%
Bank Saint-Petersburg (SPO)	53,00	56,15	5,9%
OR PJSC	140,00	143,93	2,8%
Globaltruck Management	132,00	133,25	0,9%
En+	14,00	13,75	-1,8%
Global Ports	740,00	750,00	1,4%

Приложение Б
(справочное)

Бухгалтерский баланс ПАО АКБ «Связь-Банк»

Банковская отчетность

Код территории по ОКАТО	Код кредитной организации (филиала)	
	по ОКПО	регистрационный номер (порядковый номер)
45286	09301192	1470

БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС
(публикуемая форма)
за 2018 год

Кредитной организации Межрегиональный коммерческий банк развития связи и информатики (публичное акционерное общество) (ПАО АКБ «Связь-Банк»)
Адрес (место нахождения) кредитной организации
(головной кредитной организации банковской группы) 105066 г. Москва, ул. Новорязанская, д. 31/7, корп. 2

Код формы по ОКУД 0409806
Квартальная (Годовая)

Номер строки	Наименование статьи	Номер пояснения	Данные за отчетный период, тыс. руб.	Данные за предыдущий отчетный год, тыс. руб.
1	2	3	4	5
	I. Активы			
1	Денежные средства	5.1, 8.4	7 315 704	5 548 860
2	Средства кредитных организаций в Центральном банке Российской Федерации		13 644 485	6 882 882
2.1	Обязательные резервы		2 197 170	1 394 537
3	Средства в кредитных организациях	8.3, 10	973 177	1 099 388
4	Финансовые активы, оцениваемые по справедливой стоимости через прибыль или убыток	5.2.8.3,8.4, 5.8	87 550	4 515
5	Чистая ссудная задолженность	5.2, 5.3, 8.3, 10	222 760 970	186 493 029
6	Чистые вложения в ценные бумаги и другие финансовые активы, имеющиеся в наличии для продажи	5.2, 5.2, 8.3, 10	60 875 426	30 120 710
6.1	Инвестиции в дочерние и зависимые организации	5.2	11 170 490	211 868
7	Чистые вложения в ценные бумаги, удерживаемые до погашения	5.2, 5.2, 8.3, 8.4	0	23 664 688
8	Требования по текущему налогу на прибыль	6	477 690	188 041
9	Отложенный налоговый актив	6	263 000	166 600
10	Основные средства, нематериальные активы и материальные запасы		5 767 080	3 499 330
11	Долгосрочные активы, предназначенные для продажи		3 062 183	1 202 820
12	Прочие активы	8.3, 8.4, 10	1 668 805	1 398 957
13	Всего активов	5.2	316 896 070	260 269 820

11

II. Пассивы				
14	Кредиты, депозиты и прочие средства Центрального банка Российской Федерации	5.4, 10	8 374 600	24 600 000
15	Средства кредитных организаций	5.4 8.3, 8.4, 10	31 037 528	26 811 604
16	Средства клиентов, не являющихся кредитными организациями	3.2, 5.5, 8.3, 10	230 555 385	178 031 856
16.1	Вклады (средства) физических лиц, в том числе индивидуальных предпринимателей	8.3, 8.4	117 536 012	66 037 901
17	Финансовые обязательства, оцениваемые по справедливой стоимости через прибыль или убыток	5.2	6 196 770	10 177
18	Выпущенные долговые обязательства	3.2, 5.6, 8.3, 8.4, 10	1 391 698	726 022
19	Обязательства по текущему налогу на прибыль		24 643	15 906
20	Отложенное налоговое обязательство	6	28 714	0
21	Прочие обязательства	8.3, 8.4, 10	27 520 499	3 598 978
22	Резервы на возможные потери по условным обязательствам кредитного характера, прочим возможным потерям и операциям с резидентами офшорных зон		724 774	35 539
23	Всего обязательств		305 854 611	233 830 082
III. Источники собственных средств				
24	Средства акционеров (участников)	2 7	36 799 121	36 864 566
25	Собственные акции (доли), выкупленные у акционеров (участников)		50 412	0
26	Эмиссионный доход		0	0
27	Резервный фонд	7	2 603 476	2 562 476
28	Переоценка по справедливой стоимости ценных бумаг, имеющихся в наличии для продажи, уменьшенная на отложенное налоговое обязательство (увеличенная на отложенный налоговый актив)	4	-823 005	-1 007 921
29	Переоценка основных средств и нематериальных активов, уменьшенная на отложенное налоговое обязательство	4	71 549	47
30	Переоценка обязательств (требований) по выплате долгосрочных вознаграждений		0	0
31	Переоценка инструментов хеджирования		0	0
32	Денежные средства безвозмездного финансирования (вклады в имущество)		0	0
33	Нераспределенная прибыль (непокрытые убытки) прошлых лет		-13 677 885	-13 093 907
34	Неиспользованная прибыль (убыток) за отчетный период		-13 881 385	1 114 477
35	Всего источников собственных средств		11 041 459	26 439 738
IV. Внебалансовые обязательства				
36	Безотзывные обязательства кредитной организации	8.3, 10	81 178 945	60 739 295
37	Выданные кредитной организацией гарантии и поручительства	8.3, 10	28 985 342	4 669 474

38	Условные обязательства некредитного характера	8.3	413 022	123 743

Президент-Председатель Правления Д.А. Ноздрачев

Главный бухгалтер Е.А. Яшатова
М.П.

Исполнитель В.Ф. Мельник

Телефон: + 7 (495) 500-00-42

28 марта 2019 г.

Приложение В
(справочное)
Отчет о финансовых результатах ПАО АКБ «Связь-Банк»

Банковская отчетность

Код территории по ОКАТО	Код кредитной организации (филиала)	
	по ОКПО	регистрационный номер (порядковый номер)
45286	09301192	1470

ОТЧЕТ О ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТАХ
(публикуемая форма)
за 2018 год

Код формы по ОКУД 0409807
Квартальная (Годовая)

Кредитной организации Межрегиональный коммерческий банк развития связи и информатики (публичное акционерное общество) (ПАО АКБ «Связь-Банк»)
Адрес (место нахождения) кредитной организации
(головной кредитной организации банковской группы) 105066 г. Москва, ул. Новорязанская, д. 31/7, корп. 2

Раздел 1. Прибыли и убытки

Номер строки	Наименование статьи	Номер пояснения	Данные за отчетный период, тыс. руб.	Данные за предыдущий отчетный год, тыс. руб.
1	2	3	4	5
1	Процентные доходы, всего, в том числе:	6, 10	24 073 344	25 668 370
1.1	От размещения средств в кредитных организациях		2 089 525	1 099 381
1.2	От ссуд, предоставленных клиентам, не являющимся кредитными организациями		17 758 812	18 538 889
1.3	От оказания услуг по финансовой аренде (лизингу)		0	0
1.4	От вложений в ценные бумаги		4 225 007	6 030 300
2	Процентные расходы, всего, в том числе:	6	14 530 494	16 130 850
2.1	По привлеченным средствам кредитных организаций	6, 10	3 705 676	4 048 566
2.2	По привлеченным средствам клиентов, не являющихся кредитными организациями		11 252 995	11 833 546
2.3	По выпущенным долговым обязательствам		71 823	248 738
3	Чистые процентные доходы (отрицательная процентная маржа)		9 542 850	9 537 720
4	Изменение резерва на возможные потери по ссудам, ссудной и приравненной к ней задолженности, средствам, размещенным на корреспондентских счетах, а также начисленным процентным доходам, всего, в том числе:	6	-4 505 697	-1 716 551
4.1	Изменение резерва на возможные потери по начисленным процентным доходам		1 688 071	46 855
5	Чистые процентные доходы (отрицательная процентная маржа) после создания резерва на возможные потери	6	5 037 153	7 821 169
6	Чистые доходы от операций с финансовыми активами, оцениваемыми по справедливой стоимости через прибыль или убыток		208 824	29 675
7	Чистые доходы от операций с финансовыми обязательствами, оцениваемыми по справедливой стоимости через прибыль или убыток		-163 004	0
8	Чистые доходы от операций с ценными бумагами, имеющимися в наличии для продажи		-1 088 687	-75 718

14

9	Чистые доходы от операций с ценными бумагами, удерживаемыми до погашения		112 868	54 135
10	Чистые доходы от операций с иностранной валютой		109 752	-168 182
11	Чистые доходы от переоценки иностранной валюты		484 150	-251 514
12	Чистые доходы от операций с драгоценными металлами		7 168	10 601
13	Доходы от участия в капитале других юридических лиц		79 809	66 501
14	Комиссионные доходы		1 932 707	1 483 045
15	Комиссионные расходы		794 873	897 663
16	Изменение резерва на возможные потери по ценным бумагам, имеющимся в наличии для продажи		-162 689	957 327
17	Изменение резерва на возможные потери по ценным бумагам, удерживаемым до погашения		794 837	-71 624
18	Изменение резерва по прочим потерям		-7 117 344	-208 569
19	Прочие операционные доходы		421 131	471 374
20	Чистые доходы (расходы)		-138 198	9 220 557
21	Операционные расходы		13 321 594	7 996 749
22	Прибыль (убыток) до налогообложения	6	-13 459 792	1 223 808
23	Возмещение (расход) по налогам		421 593	109 331
24	Прибыль (убыток)от продолжающейся деятельности		-13 878 687	1 197 373
25	Прибыль (убыток) от прекращенной деятельности		-2 698	-82 896
26	Прибыль (убыток) за отчетный период	6	-13 881 385	1 114 477

Раздел 2. Прочий совокупный доход

Номер строки	Наименование статьи	Номер пояснения	Данные за отчетный период, тыс. руб.	Данные за предыдущий отчетный год, тыс. руб.
1	2	3	4	5
1	Прибыль (убыток) за отчетный период	6	-13 881 385	1 114 477
2	Прочий совокупный доход (убыток)		X	X
3	Статьи, которые не переклассифицируются в прибыль или убыток,всего, в том числе:		0	0
3.1	изменение фонда переоценки основных средств		0	0
3.2	изменение фонда переоценки обязательств (требований) по пенсионному обеспечению работников по программам с установленными выплатами		0	0
4	Налог на прибыль, относящийся к статьям, которые не могут быть переклассифицированы в прибыль или убыток		17 885	0
5	Прочий совокупный доход (убыток), который не может быть переклассифицирован в прибыль или убыток, за вычетом налога на прибыль		-17 885	0
6	Статьи, которые могут быть переклассифицированы в прибыль или убыток всего, в том числе:		-95 286	579 586
6.1	изменение фонда переоценки финансовых активов, имеющихся в наличии для продажи		-95 286	579 586
6.2	изменение фонда хеджирования денежных потоков		0	0
7	Налог на прибыль, относящийся к статьям, которые могут быть переклассифицированы в прибыль или убыток		-252 170	0
8	Прочий совокупный доход (убыток), который может быть переклассифицирован в прибыль или убыток, за вычетом налога на прибыль		156 884	579 586
9	Прочий совокупный доход (убыток) за вычетом налога на прибыль		138 999	

9	Прочий совокупный доход (убыток) за вычетом налога на прибыль		138 999	579 586
10	Финансовый результат за отчетный период		-13 742 386	1 694 063

Президент-Председатель Правления — Д.А. Ноздрачев

Главный бухгалтер — Е.А. Яшатова
М.П.

Исполнитель — В.Ф. Мельник
Телефон: + 7 (495) 500-00-42

28 марта 2019г.

Отчет о плагиате

Информация о документе:

Author:	Чернаков Максим Александрович
Name:	TPU734006.pdf
Url:	http://portal.tpu.ru/cs/TPU734006.pdf
Группа:	3Б51
Индекс УДК:	336.763.212:330.322.22
Научный руководитель:	Борисова Людмила Михайловна
Школа:	Инженерного предпринимательства
Направление:	38.03.01 Экономика
Тема:	Анализ эффективности инструментов M&A и IPO в банковском секторе
Тип:	Выпускная квалификационная работа
Имя документа:	TPU734006.pdf
URL:	http://portal.tpu.ru/cs/TPU734006.pdf
Дата проверки:	12.06.2019 21:47
Модули поиска:	Диссертации и авторефераты РГБ, Интернет (Антиплагиат), Томский политехнический университет, Цитирования
Текстовые статистики:	
Индекс читаемости:	Сложный
Неизвестные слова:	в пределах нормы
Макс. длина слова:	в пределах нормы
Большие слова:	в пределах нормы

Оригинальные блоки: 84,14 %
Заимствованные блоки: 15,86%
Итоговая оценка оригинальности: 84,14%

Руководитель ВКР _____ Борисова Л.М.